全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FT Prentice Hall
FINANCIAL TIMES

TREND FOLLOWING:
How Great Traders Make Millions in Up or Down Markets

增订版

新一代交易者的必读圣经
被投资者奉为趋势交易最佳经典
美国亚马逊网站交易类书籍长期排名第一

[美] 迈克尔·卡沃尔 著
Michael W. Covel

中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

PEARSON Education

趋势跟踪

顶尖交易大师的操盘获利策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FT Prentice Hall
FINANCIAL TIMES



增订版

趋势跟踪

顶尖交易大师的操盘获利策略

TREND FOLLOWING:

How Great Traders Make Millions in Up or Down Markets

[美] 迈克尔·卡沃尔 著
Michael W. Covel

中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/Q
理想藏书55/88

图书在版编目(CIP)数据

趋势跟踪:顶尖交易大师的操盘获利策略 / (美)卡沃尔(Covel, M. W.)著;吴飞译.
—增订本.—北京:中国青年出版社,2009.12
ISBN 978-7-5006-9026-9
Ⅰ.趋… Ⅱ.①卡… ②吴… Ⅲ.股票—证券交易—经验 Ⅳ.①F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 197406 号

Authorized translation from the English language edition, entitled TREND FOLLOWING: HOW GREAT TRADERS MAKE MILLIONS IN UP OR DOWN MARKETS, New expanded ed., 9780136137184 by Covel, Michael, published by Pearson Education, Inc., publishing as Financial Times Prentice Hall, Copyright © 2007 by Pearson Education, Inc.
All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Person Education, Inc.
CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and CHINA YOUTH PRESS Copyright © 2010.

授权翻译英文版本,书名《趋势跟踪:顶尖交易大师的操盘获利策略》,增订版,9780136137184,作者:迈克尔·卡沃尔,由培生教育有限公司出版,金融时报出版社印刷,版权所有©2007 by Pearson Education, Inc。版权所有,翻版必究。未经培生教育有限公司的许可,不可以任何形式,或任何方法,电子的或机械的,包括影印、录音,或通过任何信息储存系统,复制或传达该书的任何部分。
中文简体版由培生教育亚洲有限公司和中国青年出版社联合出版©2010。
本中文简体版版本只在中华人民共和国国内(除香港和澳门行政区外)销售。
本书封面贴有 Pearson Education 出版社集团激光防伪标签,无标签者不得销售。

趋势跟踪:顶尖交易大师的操盘获利策略

作　　者:[美]迈克尔·卡沃尔
译　　者:吴　飞
责任编辑:肖　佳　王晓芳
美术编辑:朱　健
出　　版:中国青年出版社
发　　行:北京中青文文化传媒有限公司
电　　话:010-65516873 / 65511270
网　　址:www.cyb.com.cn　　www.diyijie.com
制　　作:中青文制作中心
印　　刷:北京凌奇印刷有限责任公司
版　　次:2010 年 1 月第 1 版
印　　次:2010 年 1 月第 1 次印刷
开　　本:710×1060　　1/16
字　　数:270 千字
印　　张:17
京权图字:01-2007-5067
书　　号:ISBN 978-7-5006-9026-9
定　　价:39.00 元

中青版图书,版权所有,盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。
举报电话:
北京市版权局版权执法处
010-64081804
中国青年出版社
010-65516873
010-65511270

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致中国读者

好几次，我都有幸到中国旅游，2006年的香港之行和2007年的澳门之行让我意识到，中国经济已经发生了翻天覆地的变化。作为一个美国人，我可以肯定地说，很少有美国人了解亚洲经济的巨大变化，尤其是中国经济，其发展简直是不可思议。然而，中国投资者与美国投资者一样都是普普通通的人。不管是美国人还是中国人，或是俄罗斯人、印度人，在牛市和熊市里做买卖都需要一种交易策略作为指导。市场不会一直上扬，想在长线交易中赚钱，买入并持有其实是一个拙劣的策略。

那么，中国投资者要如何应对市场上难以预测的上涨下跌呢？我坚信趋势跟踪策略能帮助中国投资者赚大钱。什么是趋势跟踪策略？它是一种简单的理念，是适用于在任何市场买卖的交易理念。交易者产生一个观点，继而转变成一种精准的规则，然后严格遵循这些规则来赚钱。一个好的趋势跟踪交易系统不是低买高卖，它会乘势而行。

为什么趋势跟踪是好策略？第一，在过去四十年里，趋势跟踪交易者已经创造了几十亿美元的利润，趋势跟踪是最盈利的策略之一。第二，人类的本性不会改变。市场泡沫就是一个例子，它来了又走，走了又来。我确信在不久的将来，会有新的市场泡沫出现。问题是：政府每次都能通过零利率和印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钞票来挽救市场吗？这会是一个长期有效的解决办法吗？对此我深表怀疑。纳斯达克指数在 2000 年为 5,000 点，现在大约为 2,000 点左右，不到 9 年时间，就下跌了 3,000 点。1989 年日经指数为 39,000 点，现在已下跌至 10,000 点左右。

我们应该抛弃买入并持有的策略，应像趋势跟踪者一样，紧随趋势，赚取百万美元！总之，投资者必须做出决定。如果他们想随波逐流，他们完全可以这样，但这对他们并没有好处。如果他们想比邻居收入高些，趋势跟踪是一个好的选择。

如果您有任何问题，请通过我的电子邮箱与我联系。我期待中国读者的来信。如果您想要一张免费的关于趋势跟踪的 DVD，请给我发邮件，告诉我您的地址，我将给您寄过去。

最后，如果您或者是您的机构希望在中国见到我，我也十分欢迎这样的机会。

您诚挚的迈克尔·卡沃尔

www.covel.com

www.turtletrader.com

www.trendfollowing.com

mcovel@trendfollowing.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赞言

迈克尔·卡沃尔的《趋势跟踪》绝对是经典之作。

——艾德·斯科塔，进行趋势跟踪交易长达 35 年，被列入《华尔街操盘高手》的名家

迈克尔·卡沃尔写的《趋势跟踪》，我看好这本书。

——鲍伯·斯皮尔，交易系统软件（Trading Recipes）的开发者

迈克尔·卡沃尔的《趋势跟踪》是一本具有突破意义的书，它抓住了市场运行方式的实质，以其深入的研究和广泛的视角，成为新一代交易者必读的"圣经"。

——乔纳森·霍恩尼格，Capitalistpig 投资组合经理，福克斯新闻频道撰稿人

迈克尔·卡沃尔完成了趋势跟踪的权威著作。细心的研究和清晰的洞察力让他抓住了最成功的交易策略的实质。迈克尔对他的主题了如指掌，他用热情、信念和激情完成了这本有趣的书。它注定会成为经典之作。

——查尔斯·利比亚，《技术交易者指南》一书的作者

阅读《趋势跟踪》是一次引人入胜的知识旅行，我领略了进取型技术交易的原理、隐患、参与者和心理学。这本书知识丰富，对历史数据的研究很充分。

——杰拉尔德·阿佩尔，Signalert 投资咨询公司总裁，《系统与预报通讯》的出版人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统的观念是低买高卖，如果你喜爱的市场——股票、债券或商品——创造了空前的新高或新低，你会怎么办？请你从一个完全不同的视角，从真正在赚钱的人们的角度，好好地审视一下。迈克尔·卡沃尔的书适时而有趣地记述了趋势跟踪策略为何有效、如何执行、谁能执行。虽然它不适合所有人，但它可能适合你。

——查尔斯·福克纳，NLP 建模者和交易教练，被引用于《新金融怪杰》等多部作品

我认为这本书非常棒，它覆盖了趋势跟踪背后的哲学和思想（主要是趋势跟踪策略为何有效）。你可以把它看作是《金融怪杰》的趋势跟踪版本。

——范·萨伯博士，交易技巧国际研究所所长，最初被引用于杰克·施瓦格的《金融怪杰》

我认为，这本书记录了趋势跟踪经理人如何成为资金管理领域的成功者（他们如何管理风险和投资心态）。它让我们有足够的理由认为，应该考虑将趋势跟踪作为整个投资组合策略的一部分。

——汤姆·巴索，亚利桑那州斯科特斯德市 Trendstat 资本管理公司前 CEO，最初被引用于杰克·施瓦格的《金融怪杰》

迈克尔·卡沃尔将成功交易者、投资者和行业领袖的思想言论与趋势跟踪巧妙地结合起来。这本书很有价值，是我见过的关于趋势跟踪的最好作品。

——罗伯特·伊萨克森，资金管理开拓者，从事趋势跟踪 30 多年

《趋势跟踪》，有抱负的交易者一定要读一读。

——戴维·德鲁兹，夏威夷哈雷瓦镇的交易者，从事趋势跟踪 25 年

迈克尔·卡沃尔揭示了交易的真正秘密——不存在任何秘密。该领域的各位专家的智慧融入了他的观点。

——约翰·埃勒斯，MESA 软件公司总裁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前 言 Ⅰ / 011
前 言 Ⅱ / 015
自 序 / 019

第一部分

第 1 章 趋势跟踪 / 025
市场 / 025
获利和亏损 / 026
投资者 vs.交易者:你如何看待世界 / 027
基本分析 vs.技术分析:你是哪种类型的交易者 / 028
感性交易 vs.机械交易:你如何决策 / 031
永恒的策略 / 032
趋势跟踪变化了吗 / 034
趋势跟踪操作法则:追随价格 / 035
追随趋势 / 036
应对亏损 / 039
结论 / 040

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 趋势跟踪交易名家 / 043

比尔·邓恩 / 044
约翰·亨利 / 056
艾德·斯科塔 / 066
基斯·坎贝尔 / 074
杰里·帕克 / 078
沙勒姆·亚伯拉罕 / 080
理查德·丹尼斯 / 082
理查德·邓齐恩 / 086
杰西·利弗莫尔和迪克森·瓦茨 / 089

第二部分

第 3 章 绩效数据 / 095

绝对收益 / 096
波动恐惧与风险混淆 / 097
趋势跟踪交易者眼里的波动性 / 099
浮亏 / 102
相似的趋势跟踪绩效 / 106
市场的零和本性 / 108

第 4 章 趋势跟踪大事记 / 113

事件 1:股市泡沫 / 115
事件 2:长期资本管理公司的破产 / 126
事件 3:亚洲金融风暴和维克多·尼德霍夫 / 135
事件 4:巴林银行的倒闭 / 139
事件 5:德国金属股份有限公司 / 142
最后的思考 / 145
未来的暴风雨 / 147

第 5 章 棒球:在打击区外思考 / 149

本垒打 / 150
统计学决策与比利·比尼 / 152

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·亨利的棒球世界 / 153
红袜队的2003—2004赛季 / 154

第三部分

第6章 人类行为 / 159

前景理论 / 160
情商:丹尼尔·戈尔曼 / 164
查尔斯·福克纳 / 165
艾德·斯科塔的交易部落 / 166
好奇心比学位更重要 / 168
致力于成功 / 169

第7章 制定决策 / 171

奥卡姆剃刀理论 / 172
简捷的启发式决策 / 173
创新者的困境 / 175
过程与结果 / 176

第8章 视交易为一门科学 / 179

形成批判性思维 / 180
混沌理论:线性与非线性 / 181
复利是投资的魔法 / 184

第9章 交易圣杯 / 187

"买入并持有"幻想破灭 / 188
买入并持有之王:沃伦·巴菲特 / 189
摊平亏损 / 191
崩溃和恐慌:退休金计划 / 193
华尔街:陷入分析误区 / 197
最后的思考 / 198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

第 10 章　交易系统 / 203

风险、回报与不确定性 / 203
关于交易系统的五个核心问题 / 207
设计你的交易系统 / 217
常见问题 / 218

第 11 章　结语 / 225

缓慢的认同 / 226
谁应受到指责 / 227
了解游戏规则 / 228
高风险、高回报才是获利的真正途径 / 228
幸运垂青勇者 / 229

后 记 / 231

比尔·米勒和雷格梅森基金公司 / 231
市场奇才拉里·海特 / 232
非有效市场 / 233
消除对趋势跟踪的误解 / 235
对冲基金误区 / 238
最后的思考 / 239

致 谢 / 241

附 录 / 245

引言 / 245
附录 A　短线交易 / 247
附录 B　成功交易者的个人特质 / 249
附录 C　趋势跟踪模型 / 253
附录 D　基于“交易指南”软件的交易系统范例 / 257
附录 E　现代投资组合理论与期货管理 / 265
附录 F　关于交易系统的重要问题 / 269

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言 I

如果你在书店里翻阅这本书，你大概身处投资类图书区。看看四周吧，你附近的人也在寻找投资优势。如果你是在线阅读，看到那些评价和推荐文章，你就知道有很多人已经比你早到一步了。你面前的其他书籍，无论是真是假，都声称代表了让你致富的机会。无论你是否意识到了，你都身处市场之中。你寻找有利可图的交易信息和优势，想让自己在股票、债券、房地产和商品市场上占到先机。

当初，我模仿了彼得·斯德多梅尔的交易策略，他是芝加哥期货交易所的交易员和“市场轮廓”的发起人。关于市场的构成以及如何在市场中赚钱，我的观念比较狭隘。我听说过乔治·索罗斯、吉姆·罗杰斯、彼得·林奇，以及其他一些交易者。当我听到“低买高卖”这个词时，我觉得它很有意义，很有吸引力，它让我曾经尝试去做一个专挑便宜货的人，就像过去的古董商人一样。我浑然不觉自己的知识是多么浅薄。不管怎样，虽然我对风险管理和资金管理全然不知，我依然用自己的市场轮廓模型做交易，并获得了满意的收益。有位同事向我指出，“看来你是在拿自己的观点和别人的观点下注啊。”在电影《我的小山雀》里，针对梅·韦斯特的问题，菲尔兹的精彩回答让我印象深刻。“扑克牌是靠运气的游戏吗？”“照我这样玩就不是。”我只关心市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号，我有一连串的“好运气”，而不是那些缺乏准备的交易者常常受到的惩罚。我离场，是为了在另一天更好地进行交易。

因为杰克·施瓦格的《新金融怪杰》中有一章是关于我的，使得我有机会认识这个行业内的顶级交易者。有些时候，我们一起出现在会议的专门讨论小组里。其他时候，则多是私下里的交谈。我想与你分享我所了解的知识，但在与我分享之前，我希望你拿出一张 1 美元的钞票。把它翻过来，你会看到两个图章，看看左边的那个。它的下方印有“THE GREAT SEAL”字样，有一座未完工的 13 级金字塔，金字塔上方浮现的闪光三角形内有一只眼睛。它是成功交易者的绝妙象征，同样也代表了一种交易工具。

金字塔的石头代表了交易者赚钱的途径，其中包括佣金费用、集合委托、利差交易、内幕消息、资产评估、先进技术、经济要素与数据模型、历史价格数据模型等。有些是比较基本的——靠近金字塔底部的那些，所以它们提供的收益比较低，有些方法则会提供高收益。当然，如果你在金字塔上一步步向上爬，石头会越来越少。对于这一点，谁也不应该感到奇怪，我也一样。

在认识和模仿这些市场奇才的过程中，让我惊讶的是，尽管他们的交易方式和生活方式有着显而易见的差异，但他们对交易准则的看法却极其相似，仿佛他们飘浮在这个世界的上空，与其他的市场参与者的视角完全不一样。两者有哪些差别？以下是金字塔之眼看到的一些差别：

- 你想什么并不重要，重要的是市场行为；
- 重要的东西可以测量，所以要不断提高你的测量手段；
- 要知道某件事情是否会发生，你不需要知道它何时会发生；
- 成功的交易是一件具有可能性的事情，所以要做相应的计划；
- 交易系统的每一个方面都可加以利用，形成优势；
- 任何人都可能犯错，你也不例外，所以你的系统必须要考虑到这一点；
- 交易意味着有盈利也有亏损，你必须学会忍受。

现在，你也许会想这算什么秘笈？在某种意义上，你是对的，这些都是极其简单的原理。同时，它们是反直觉的，需要集中精神，努力去运用。给你看一个例子：我在参加一次关于交易系统的研讨会时，初次遇到了市场奇才艾德·斯科塔。他们一桌人谈到成功的交易系统时，认为它能够而且应该简单到可以写在一张汽车贴纸上。当然，其他桌的人表示质疑，为什么不考虑市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的复杂性呢？他们的回答是，他们的兴趣不是市场的复杂性，而是利用价格变化来赚钱。关于需要了解市场的哪些方面，以及一套交易系统成功的必要条件，艾德和少数交易者识破了未经检验的假设和信念。理解原理与付诸实践之间的差别就在于此。比如加仓，也被称为“金字塔式交易法”，与每次等量加仓相比，其实每次减量加仓会创造更多的收益。道理十分简单，却违反直觉。这以另一种方式反映出美元钞票上的图像是一种交易工具。

你面前的这本书与别的书不同，它填补了交易原理与市场应用之间的缺口。或许它看似是一本书，但其实更是一套交易工具——“趋势跟踪”交易方法完整而详细的应用。作者兼趋势跟踪交易者迈克尔·卡沃尔安排了这些大师级课程，你可以根据自己的个人偏好去了解，去解读。

个性——在涉及趋势跟踪交易名家的章节里，你可以读到杰出交易者的个人历史。你会发现，成功的个性不止一种。他们之中有大学生，也有真正的科学家。

绩效——坚持以事实为依据，在有关绩效数据和趋势跟踪大事记的章节里，作者对几只趋势跟踪基金的历史数据和世界上的并行事件给出了简明扼要的总结。

心理学——认为人类行为和制定决策很重要的读者，可以在相关章节里找到这两方面的内容，另外还有情商，以及如何提高情商，然后是圣杯的危险性。

交易系统——风险与回报是关键问题所在，也是迈克尔最常被问到的问题，连同趋势跟踪交易大师们自己的评论，构成了这些章节。

不平凡的事情不是你正在看这本书，而是这本书居然存在。传统观念认为应该低买高卖，我们都被灌输了在某一点趁低买入的思想。可是，如果你喜欢的市场，比如股票、债券或商品市场，正处于历史新高或历史新低，你该怎么办？从一个完全不同的视角，从真正在市场中赚到钱的人的角度，请你好好地聆听。迈克尔·卡沃尔真实而有趣地记录了趋势跟踪策略——它为何有效？如何执行它？以及谁能执行它？

查尔斯·福克纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于查尔斯·福克纳

查尔斯·福克纳是国际神经语言程序学(NLP)建模者和培训师,从1986年开始与交易者合作。他是《NLP:新技术与进展》的合著者,在杰克·施瓦格的《新金融怪杰》一书中收录了查尔斯就“交易心理学”接受访谈的部分内容,另一些内容则出现在罗伯特·科裴尔的《交易外部游戏与直觉交易者》,以及《期货杂志》和《股票期货和期权杂志》的文章里。查尔斯曾在金融及投资协会、市场择机者协会、芝加哥交易委员会会员专享计划,以及其他的专门会议中做过演讲,并主持过一些涉及情绪、策略、信念和交易系统设计的研讨会。

查尔斯担任资产管理公司和商品公司的顾问，针对金融风险管理中的人性因素提供指导。他与艾德·斯科塔合作,促成了“交易部落”(TTP)。查尔斯交易股票和期货的时机取决于他的系统发出的指令，现常往返于美国和妻子及继女居住的英国之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言II

坐在转椅里不可能做出好的决定。

——乔治·史密斯·巴顿将军

35年前，当我开始在商品期货市场做交易的时候，这个行业连名字都没有。现在，它已经成长到了一个阶段，拥有无数方式来描述基金的运作模式和投资风格，我所遵循的交易准则现在也被清晰而恰当地界定为“趋势跟踪”。事实上，我见识过许多策略的兴衰存废，而在我认识的众多经理人当中，能在过去几十年的全球期货市场中生存下来并且兴旺发达的，大都是趋势跟踪交易者。在我从事趋势跟踪的职业生涯里，至今还没见过哪项研究能和迈克尔·卡沃尔的《趋势跟踪》媲美。

我第一次见到迈克尔时，他正在写这本书。对于是否与人分享自己在交易中悟出的一些秘密，起先我有点犹豫，因此并没有直接答应迈克尔。我与他见面，请他谈自己的投资，谈如何管理风险。迈克尔使我很快意识到，他不仅了解趋势跟踪，而且和我一样热衷于趋势跟踪。我们深入地谈到了趋势跟踪的根本以及我的一些投资策略，探讨它们之所以有效的原因。读完《趋势跟踪》之后我知道，迈克尔的确做到了把自己的知识和我们同仁的观点诠释得精辟透彻。

市场不在乎你我在哪里上的学，也不在乎你是高是矮。我在学校的表现从来都不好，我也不是一名好的运动员。以我的背景，以我看问题的方式，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然可能做错事，我从来不觉得这种想法有什么问题。所以，我常常建立一种假设，即我做的任何事都可能是错误的。人们现在亲切地将其称为"风险管理"，但是，我只想回答这样一个问题："我身上可能发生的最糟的事情是什么？"我从来都不想做任何置我于死地的事情。我知道自己不可能永远正确，所以我开始采用一种交易方式，那就是当我正确的时候，能让我多赚钱；而当我错误的时候，能让我少亏钱。除此以外，它还得足够简单，能让我理解。

经过多年的研究和学习，我形成了自己的趋势跟踪观点。这很有意义，而且我还有一些好榜样可以效仿。尽管如此，我还是希望在不投入现金的情况下证明这种策略的有效性。我必须测试，假设我之前采用那种方式交易会发生什么事情。当时计算机的应用尚处于早期，我们甚至要在大学的计算机上"借用"时间进行测试，来证明我们的理论。这是一项艰苦的工作，但它给了我一种我需要的慰藉。

现在，读这本《趋势跟踪》，有些人也许要说，用一本书来详细阐述这些基本概念，会减少它的趣味性。事实上，像任何一位优秀的趋势跟踪交易者一样，迈克尔的目光不仅仅锁定在终点，他能让你深度理解的是最为重要的部分——途径。《趋势跟踪》与其他投资类书籍最大的不同是它不仅描写了这群杰出交易者的结局，还分析了他们成功的旅程。

迈克尔的《趋势跟踪》是我们海特资本管理公司员工的必读书。对我的女儿们来说，它解决了我始终未能回答清楚的一个问题："爸爸，你是靠什么谋生的？"这本书抓住并传达的是众多交易者以其职业生涯和巨额亏损的代价换取来的。幸运的是，对我们大家来说，你不需要加入像美国大学生优等生荣誉学会(Phi Beta Kappa)这样专业的励学组织就能读懂它。

我们不再生活在孤立的世界里。趋势跟踪在每个市场都是一股重要的力量，它应成为分散化投资组合的一部分。在我看来，趋势跟踪的准则超出了交易和资金管理。趋势跟踪是一种思维方式，这种思维方式能够应用于生活的许多方面，因为我们通常都会趋利避弊。

在我看来，你有两种选择：你可以像我曾经做过的一样——工作三十多年，把零碎的信息积累起来，从中找出一种赚钱的策略；或者你也可以花几天时间读一读迈克尔的书，这样你可以绕过三十年的学习弯路。

拉里·海特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于拉里·海特

1983 年，拉里创立了敏特投资公司。到 1990 年，在管理资产规模方面，敏特投资公司成为了世界上最大的商品交易顾问。公司的成就为拉里·海特和他的团队赢得了广泛的赞誉。1990 年，杰克·施瓦格在他的畅销书《金融怪杰》中用了整整一章来介绍拉里的交易和风险管理思想。

20 世纪 90 年代，拉里担任曼恩金融集团驻纽约办事处的负责人，同时管理敏特投资公司，后者是他创立的规模高达数十亿美元的对冲基金公司。2000 年，拉里组建了海特资本管理公司，其负责人是亚历克斯·格瑞瑟曼博士，他是敏特团队成员同时担任海特资本管理公司的首席投资官。

纵观他的职业生涯，拉里始终是许多慈善机构的积极参与者。他成立了自己的慈善组织海特基金会，并担任主席。此外，他还是国际教育学者援助基金发展委员会的主席，该组织的目标是为世界上处境危险的学者和教授提供安全港。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

人们渴望得到成功带来的荣誉和褒奖，哪怕是面对冒险的旅行、微薄的酬劳、刺骨的严寒、漫长无尽的黑暗、持续不断的危险，乃至无望的归途，也在所不惜。

——南极探险家沙克尔顿

虽然市面上充满着形形色色的金融交易类书籍，但是阐述从市场中持续盈利的最佳策略方面的指导用书却十分匮乏。本书是8年趋势跟踪"冒险之旅"的真实写照，就此而言，它在该领域可以说填补了一项空白，而这种策略被我们称为"趋势跟踪"。

对于"趋势跟踪"这个术语，我们可以将其进行分解。前半部分是"趋势"，每个交易者都得有一个怎样赚钱的想法。你不妨想想，无论你采用的方法是什么，如果在你买进之后市场没有任何上涨趋势，那么你便无法卖出更高的价格。后半部分是"跟踪"，我们用这个词，是因为趋势跟踪交易者总是先等趋势转变，然后才紧跟它。

无论交易的趋势是上涨还是下跌，为了获取利润，趋势跟踪都会捕捉该段趋势的主要部分。这种以赢利为目的的交易涉及的主要资产类别包括股票、债券、货币和商品等。尽管趋势跟踪的基本概念十分简单，人们却常常对它存在误解。我们希望改变这种现状，这也是我们投入时间精力去研究的原因之一。我们希望尽可能地尊重客观事实，所以我们的写作基于以下可靠数据：

- 趋势跟踪交易者的逐月历史绩效记录；
- 趋势跟踪交易者在过去30年里的公开言论和评价；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 关于金融危机的新闻记录；
- 金融危机中关于亏损者的新闻记录；
- 趋势跟踪交易者的市场交易图表分析；
- 金融危机中亏损者的市场交易图表分析。

假如编写一本仅仅是由趋势跟踪绩效的数字、表格和图形拼凑而成的书，我们完全可以做到。然而，毫无疑问，没有几个读者会对罗列的大堆数据感兴趣。所以，我们写作《趋势跟踪》的方法类似于吉姆·柯林斯在《从优秀到卓越》一书中所采用的方法，先由研究小组提出问题，然后开放性地寻找答案，并在此过程中搜集数据，最后积极地辩论。

我们研究的趋势跟踪交易者是一些相对不为人知的人，他们形成了一种秘密网。实际上，除了偶尔有文章提及，主流媒体一般都忽略了这个群体。我们试图要做的就是，首次揭开这些取得巨大成功的交易者的神秘面纱——他们是谁？是怎样进行交易的？我们从他们的交易方法中能学到什么并应用于自己的投资组合中？

趋势跟踪在很大程度上挑战了成功交易的传统观念，我们下定决心在知识结构和界定方法上要避免受到华尔街的影响，我们有坚定的信心打败“地球是平的”那种思维。在研究过程中，我们努力避免从假设出发，然后再找数据支持那样的做法。相反的，我们将首先提出问题，然后客观而坚决地让答案慢慢浮出水面。

如果说有什么原因促使我们这样做的话，那仅仅是好奇。我们越是不了解趋势跟踪交易者，就越想知道更多关于他们的事情。例如我们最初的一个问题是，当 1995 年巴林银行倒闭的时候，谁受益了？我们发现了与巴林银行相关的交易者的绩效数据，其中包括趋势跟踪交易者约翰·亨利（现在是波士顿红袜队的大股东）。他的交易成绩记录让我们提出新的问题，如“他起初是怎么发现趋势跟踪策略的”，以及“在过去的 20 年中，他的方法有过明显的改变吗”等。

我们同样好奇的是，为什么曾经赚到 19 亿美元的长期资本管理公司，在 1998 年八九月期间却破产了？我们也想知道华尔街的最大银行为什么会在期权定价模式上投资千亿美元，是为了赢得诺贝尔奖吗？除此以外，想一想在过去几年里，在共同基金经理损失惨重的时候，成功的趋势跟踪交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却在同时期内赢利，我们不知道为什么大多数人对趋势跟踪知之甚少。我们还对下列问题产生了兴趣：

- 趋势跟踪交易者如何在交易的零和博弈中取胜；
- 为什么趋势跟踪是交易的最大盈利策略；
- 趋势跟踪交易者成功的哲学框架；
- 趋势跟踪的永恒法则；
- 趋势跟踪的市场行为观；
- 趋势跟踪具有持久魅力的原因。

我们研究的趋势跟踪交易者，很多都是隐居遁世或是极为低调的人。其中一些人自己发现了趋势跟踪策略，并利用它在家庭办公室赢得了财富。比尔·邓恩就是一位成功的趋势跟踪交易者，他已经连续 25 年打败市场，其办公室位于佛罗里达州的一个海边小镇，环境安静而简朴。在华尔街看来，这种交易方式无异于亵渎圣物，它显然有悖于我们早已习惯的与华尔街成功相联系的传统、仪式、诱惑和神话。事实上，我们正是希望本书能改变公众对趋势跟踪交易者形象的误解，不要以为那些成功的人就是每周 7 天、每天 24 小时连轴转，步履匆忙、高度紧张奔走在华尔街交易迷宫里的工作狂。

本书集合了对趋势跟踪最全面的观察，但它并不是一个教程，也不是你所需的唯一资源，你可以将本书和我们的网站 www.trendfollowing.com 配合使用。我们力图使我们的定义易于理解，如果文中涉及了你未曾听过的词语、名字或参考文献，请去谷歌网站 www.google.com 查询。

我们尽量使材料易于理解并足够有趣，以便你偶尔还能会心一笑。但是，如果你正在寻找交易的“秘诀”，也许你得去别处看看了，因为这本书里没有秘诀。如果你想了解典型的华尔街公司内部纪事，又或者想看看贪婪的交易者是如何像《贼巢》和《门口的野蛮人》中所说的那样自食其果的，那么我们大概满足不了你的需求。

也许你注意到了，我对本书写作过程进行描述时，使用的是“我们”，而不是“我”。那是因为，如果没有慷慨的交易者、专家、投资者、同事以及朋友的支持，本书不可能完成。他们慷慨地与我分享智慧、交易经验。倘若没有他们的鼎力支持、辛勤工作和创造，恐怕《趋势跟踪》仍然处在冒险之旅中。所以，如果要授予“荣誉和认可”，我将献给每一位参与者，而不仅仅是封面上出现名字的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

Part I

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

趋势跟踪

投机是指对不可知的未来的不确定情况的处理。人类的每一种行为都是投机，因为它嵌入到了时间的变迁之中。

——路德维格·范米塞斯

市 场

市场，简单地说是买卖双方因为各种原因聚集在一起，交换商品，进行交易的地方。市场扮演了连接金融与经济实体的重要角色。纽约证券交易所和全美证券交易商协会自动报价系统（即我们在新闻中经常听到的纳斯达克）就是两个市场。除此，还有像芝加哥交易所和芝加哥商品交易所这样的期货交易所。所有这些交易所都是趋势跟踪交易者进行交易的地方，可以为买方和卖方提供以之为依据的“价格”。

伟大的奥地利经济学家路德维格·范米塞斯曾说过：“价格的本质在于，它是追求自身利益的个人和团体行为的衍生物。交换比率和价格的交易经济学概念排除了中央集权、以社会或国家名义诉诸暴力和威胁的人，以及武装施压团体的影响。价格不是政府能决定的，这并没有超出逻辑思考的界限。政府不能决定价格，这和鹅不能生鸡蛋是一个道理。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利和亏损

在过去几年里，公司和市场之间充斥着各种流言蜚语，公众把获利与市场操纵画等号，这是可以理解的。然而，市场中有一些坚持操守、极为正直的交易者，他们年复一年地取得了惊人的回报。我们强烈建议你分析他们的市场哲学和策略，这样你就能明白他们的成功从何而来。如果你分析一下他们的信念和自我认知，你就能明白是什么让他们保持正直。然而，在分析别人的观点之前，我们希望你先花点时间考虑一下自己，你是如何投资的？下面这些内容是针对你的描述吗？

20 世纪 90 年代末，正当你因为理财无忧而自我感觉良好时，网络股泡沫爆发了。等它结束时，你已经损失了一大笔钱。你发觉自己对分析师、专家、经纪商和资金管理者十分厌恶，因为你采纳了他们的建议。除了听从他们的建议之外，你没有做任何错事。现在，你怀疑自己还能否实现投资目标。你继续保留剩余的投资，相信市场终究会好转，但要决定如何处理你的养老金账户，已是一件颇有压力的事情了。你仍然相信抄底是好办法，甚至开始认为，要想在市场中获胜，真正需要的只是闭着眼睛碰运气。

或者，你眼中的金融世界可能是这样的：的确，你在熊市里亏了一些钱，但不论是获利还是亏损，你享受了因投资股票并希望获利而产生的刺激感，投资对你来说是一种娱乐。另外，你喜欢夸耀你的投资，以博得别人的羡慕。你知道，如果你亏损，你可能会沮丧、会愤怒，但你也知道如果你获利，那感觉一定是很棒的。由于你投资的主要目的是快速获利，所以无论是熊市还是牛市，你都会一直这么做下去。毕竟，几年前你曾利用“小道消息”赚过一笔。

在考虑投资时，有一种更好的方法。应该信奉什么？这个问题你是怎么想的？你的想法应该是客观而理性的。你对自己的决策有着足够的信心，不需要从别人那里寻求投资建议。你满足于耐心等待，直至合适的机会出现。然而，你绝不会因为买了一只创出新高的股票而过分骄傲。对你来说，买入机会通常是市场突破时。相反的，如果当你意识到自己做出了错误决策时，你会立刻离场。你把亏损当做学习和进步的机会。沉湎于过去对你有什么好处？你把交易当做一项事业，把买入和卖出的交易都记录下来，其实质上与你平衡支票簿账目一样。避免个性化交易决定，你才能自己做出正确的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策。

对比如此之鲜明，前者是潜在亏损者，后者是潜在成功者。在你找到为什么这么做的原因前，不要急于做决定。另外，我们希望你在《趋势跟踪》一书中找到灵感，行动起来并大胆尝试。

寻求利润的投机是市场的驱动力。

——路德维格·范米塞斯

投资者 vs.交易者：你如何看待世界

你认为自己是投资者还是交易者？大多数人认为自己是投资者。然而，倘若你知道市场里的大赢家都自称是交易者的话，难道不想知道这是为什么吗？简单地说，他们不投资，他们只做交易。

投资者把资金或资本投入市场，比如股票和房地产，想着他们的投资会随着时间而增值。一旦增值，这就是他们所谓的“投资”了。投资者通常并没有应对投资贬值的计划，他们继续持有投资，希望价格扭转并回升。一般来说，投资者在牛市里成功，在熊市里亏损。

这是因为投资者对熊市或空头市场充满恐惧，他们无法做出应对亏损的计划。他们选择了“套牢”，这样做导致他们继续亏损。这些人也知道，应对亏损的其他办法要涉及更为复杂的交易，比如“卖空”，但他们对此知之甚少，也不愿意学习。如果主流媒体继续标定投资是“好的”和“安全的”、交易是“坏的”和“危险的”，人们就不会愿意让自己和交易者看齐，甚至不愿去了解交易的含义。

交易者有确定的计划或策略去把资金投入到市场之中，其目标只有一个——获利。只要最后的资金比原来多，交易者不在乎自己拥有什么或卖出什么。他们不投资任何东西，他们只是做交易。这是一个重要的区别。

长期趋势跟踪交易者汤姆·巴索常说，一个人无论是否真的在做交易，他都是一个交易者。有些人以为必须每天在市场中进进出出才称得上是交易者，其实一个人成为交易者，更多地取决于他对生活的态度，而不是做某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔既定的交易。就像守候了数天的非洲狮寻找合适机会袭击毫无防备的猎物一样，趋势跟踪交易者能潜伏几个星期或几个月来等待趋势的降临。

从理论上来说，交易者做空和做多一样频繁，这样他们无论在上涨的市场还是下跌的市场中都能赚钱。但是，大多数交易者不愿或不会做空。关于在市场下跌时赚钱的概念，他们难以体会，这一点他们类似于投资者。我们希望，大家阅读完《趋势跟踪》之后，有关怎样在下跌市场中赚钱的困惑和犹豫会烟消云散。

基本分析 vs.技术分析：你是哪种类型的交易者

对于交易，有两种基本理论。第一种是基本分析，研究对某个特定市场的供给和需求产生影响的外在因素。基本分析关注天气、政府政策、国内和国际政治经济事件、市盈率和资产负债表之类的因素，通过观察特定市场的供需情况或对某一市场的基本分析，被认为有可能在市场情况反映到市场价格之前，预测到市场的变化。

华尔街的绝大多数人都是基本分析理论的支持者，其中有学者、经纪人，以及大力倡导"新经济"的分析师们。他们根据基本分析的预测分类，宣称所有的网络股都会不断上涨。无数股民满怀希望地投身其中，从而驱使了网络股泡沫一直膨胀。然而当泡沫破裂时，却没人提供关于离场的任何提示。

在此以后，有多少人改变了投资策略？又有多少人仍然每天关注头条新闻？从雅虎网站上你可以看到，什么都没有改变！一篇关于2003年秋某个交易日的财经评论写道："股市开盘还不错，但收盘时却是连续第4天下跌了。早盘时，指数还是绿的，非常类似于星期一午后的反弹。可随着一天逐渐结束，市场没有任何上扬的迹象，最后终于跌破了。这一次要归因于美元的疲软，虽然早盘美元下跌的同时股市在上扬。此外，一位委内瑞拉官员声称石油输出国组织要削减石油产量，这也是引发原油价格突然上涨的原因。无论这些是不是影响价格的因素，或者说这些因素是否可以被理解，行情都十分脆弱。而图形分析师们越来越关注一个更为重要的回落——收盘时指数姗姗来迟的快速下滑不可避免。关于企业的新闻一般都是正面的：家德宝(Home Depot)(HD 34.95-0.52)拥有卓越的收益报表，却损失了先前的股价收益；阿吉兰特（Agilent)(A27.77）同样有着良好的财务报表；通用电气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(General Electric)(GE 28.44+0.63)被美林(Merrill Lynch)评级为'买进'。"

数百万的读者仍然登录到雅虎！交易每天都在发生，我们从他们的利益出发，提出以下几个问题：

- 如果你做空的话，连续4个交易日的下跌对你而言难道不是一件好事吗？
- 请准确地定义"反弹"这个词；
- 请准确地定义"上扬"这个词；
- 谁对美元走弱负责？他们是如何做到的？
- 请准确地定义"行情脆弱"这个词；
- "关于企业的新闻一般都是正面的"意味着什么？
- 家得宝报告了良好的收益，而股价却下跌了，基本分析对此如何解释？
- 美林对通用电气的评级是"买进"，将来是否会评为"卖出"呢？美林有没有说我们应该在什么价位买进通用电气？

雅虎评论文章里的事实根据在哪里？客观性在哪里？趋势跟踪大师之一的艾德·斯科塔，用他特有的幽默抓住了基本分析的问题所在："一天晚上，我和一位基本分析者一起用餐时，不小心从桌上碰掉了一把锋利的餐刀。他注视着餐刀在空中旋转，直到刀尖正好扎进他的鞋子。我大叫，'你为什么不移开你的脚？'他答道，'我在等着它反弹回来。'"

我们都知道，有一个投资者正等待着"他们的"市场反弹，不是吗？莫特利·富尔的网站主页上就记载了一件确实指望用基本分析来解决问题的蠢事。

故事要从巧克力布丁说起。在戴维和汤姆·加德纳兄弟还小的时候，他们在超市里从父亲那里了解到关于股票和商业世界的知识。父亲是律师兼经济学家，他跟他们说："看到那个布丁没有？我们拥有制造它的公司！只要有人买那个布丁，就对我们的公司有利，所以多买一些吧！好，课程到此结束。"

戴维和汤姆·加德纳的布丁故事也许有点意思，但并不完整。他们的计划是让你买进，但并不告诉你何时卖出布丁的股票，以及你应该买进多少股。不幸的是，有许多人相信他们的简单故事就是赚钱的好策略。

第二种理论是技术分析，它与基本分析形成鲜明的对比。这种方法基于一种信仰，即在任何给定的时间点上，某个市场的价格反映了对那个市场的供求关系产生影响的全部已知因素。技术分析不会去评估市场外部的基本因素，它关注的是市场价格本身。技术分析交易者相信，针对每日价格波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的仔细分析是利用价格趋势来获利的有效手段。

说到这里，对技术分析的理解变得有点微妙了。从本质上讲，技术分析有两种形式。一种是基于“读”图和使用“指标”的能力来预测市场动向。这些所谓的技术分析交易者采用诸多设计出来的方法，试图预测市场动向。下面是技术分析预测的一个极好例子：

“我常常听到人们信誓旦旦地说要通过技术分析来赚钱。他们真的这样做了吗？答案当然是他们真的这么做了。人们使用各种各样的策略来赚钱，包括茶叶理论和太阳黑子理论。真正的问题是，他们这样是不是比盲目投资于指数基金赚更多钱呢？后者模拟的是整个市场的表现。大多数学院派的金融专家相信某种形式的随机游走理论，认为很难将技术分析与伪科学区分开来，技术分析的预测要么毫无价值，要么至多略微胜过概率，以至于算上交易成本之后不具有可行性。”

这是大多数人对技术分析持有的观点——它是某种形式的迷信，就像占星术一样。技术分析预测是大多数华尔街人士所知道的技术分析的唯一用途，正如瑞士信贷波士顿第一交易所的证券研究报告所言：“在过去 30 年里，关于技术分析是否有效的问题一直是争论的主题。过去的价格能不能预示未来的表现呢？”

尽管如此，技术分析还有另一种类型，它既不预测也不预报，而是以价格为基础。趋势跟踪交易者们采用这种分析，形成了一个技术分析交易流派。他们的策略不是试图去预测市场走向，而是对市场无论何时发生的变化做出反应。趋势跟踪交易者对已经发生而非将要发生的事情做出回应，他们努力根据统计上确立的交易规则来坚持他们的策略，这使他们能够把注意力集中在市场上，而不受情绪的干扰。

尽管如此，价格分析从不允许趋势跟踪交易者在最低点进场或在最高点离场。其次，采用价格分析，他们用不着每天都做交易。趋势跟踪交易者耐心地等候着合适的市场条件，而不是主动去推动市场。第三，价格分析没有绩效目标。也许有的交易者热衷于那些具有既定目标的策略，比如“我必须每天赚 400 美元”。趋势跟踪交易者会问他们，“当然可以了，可要是市场在某一天没变化，那该怎么办？”

一位趋势跟踪交易者概括了问题所在：“我不会分析 20 个市场的基本面，但我赚了钱。趋势跟踪奏效的原因之一是你不要试图钻牛角尖。你是趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势跟踪交易者，不是趋势预言者。”

感性交易 vs.机械交易：你如何决策

我们已经建立了你可能是投资者，也可能是交易者的观点。我们赞同交易可能以基本分析为基础，也可能以技术分析为基础。进一步地讲，技术分析交易可能是预测性的或被动的，趋势跟踪交易者利用的是一种以价格为基础、应用技术手段的交易者。然而，还有另外一个差别，交易者可能是感性式的，也可能是机械式的。

约翰·亨利是过去20年里的趋势跟踪大师之一，他认为客户们很有必要了解他的交易方法。约翰·亨利相信，管理者在面对市场逆境时，只有始终坚持原则，才能取得投资策略的成功。感性交易者的决策可能受制于行为偏见，约翰·亨利则不同，他的投资过程坚守原则。

亨利所说的可能受制于行为偏见的决策，指的是大批交易者做出买卖决定的依据，是他们对市场的知识总结、对当前市场环境的看法或者其他任何因素。换句话说，他们运用自己的判断力做决策，因而，“感性交易”一词可以用来描述他们的交易方式。

交易者根据自身判断力做出的决定是主观的，因此可能被改变或者成为马后炮。无法保证这些交易决策以客观事实为基础，它们可能受到个人偏见的影响。当然，交易者最初选择启用哪套系统、选择投资品种和决定承受风险大小时，都必须斟酌决定。然而，一旦这些基本因素确定下来之后，你就可以对这些决策系统化处理，利用机械式交易系统做投资决策。

趋势跟踪交易者们使用的机械式交易方式以一组客观的、自动化的规则为基础，这些规则源于他们的市场观或投资哲学。交易者严格遵守这些交易规则(往往植入计算机程序)，以此进出市场。机械式交易系统消除了交易决策的情绪干扰，促使你坚持原则，从而使你轻松行事。它强化了纪律性，如果你违反你的机械交易系统规则，那么你很有可能破产。

约翰·亨利谈到感性交易的不利之处时说：“感性交易者的决策可能受制于行为偏见，我们应该坚持一个遵守规则的投资过程。通过量化投资决策的环境，为投资者们提供了一种可靠的手段，而不被判断的偏见左右。”

在你面对一项交易决策时，不允许你使用一点判断力，这样似乎有点苛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刻，不是吗？毕竟，如果你自始至终要做的一切，仅仅是追随一套机械模式而已，那么乐趣在哪里呢？但是，趋势跟踪与乐趣没有关系，它只和获利有关。坎贝尔公司是一家最古老也是最成功的采用趋势跟踪策略的公司，这家公司的研究总监坚定不移地避免主观判断，“我们的优点之一，就是遵守我们的模式，不做主观判断。这套规则在坎贝尔公司已经被写入历史了。”

像坎贝尔公司的研究总监一样，趋势跟踪交易者言辞谨慎。你会发现，他们的言辞几乎无一例外地反映了他们的绩效数据。

永恒的策略

趋势跟踪策略并不是一个新名词，它只是在不同时期被新一代的交易者陆续发现而已。

趋势跟踪交易者沙勒姆·亚伯拉罕起初研究市场时，提出了一个简单的问题：谁在赚钱？答案是趋势跟踪交易者。于是他便踏上了趋势跟踪之路。没有几个人与沙勒姆·亚伯拉罕结伴同行。20世纪90年代后期的网络股热潮里，那么多的投资者和交易者并没有什么策略，却赚了很多钱，以至于趋势跟踪交易者被人们遗忘了，尽管他们一直在赚钱。

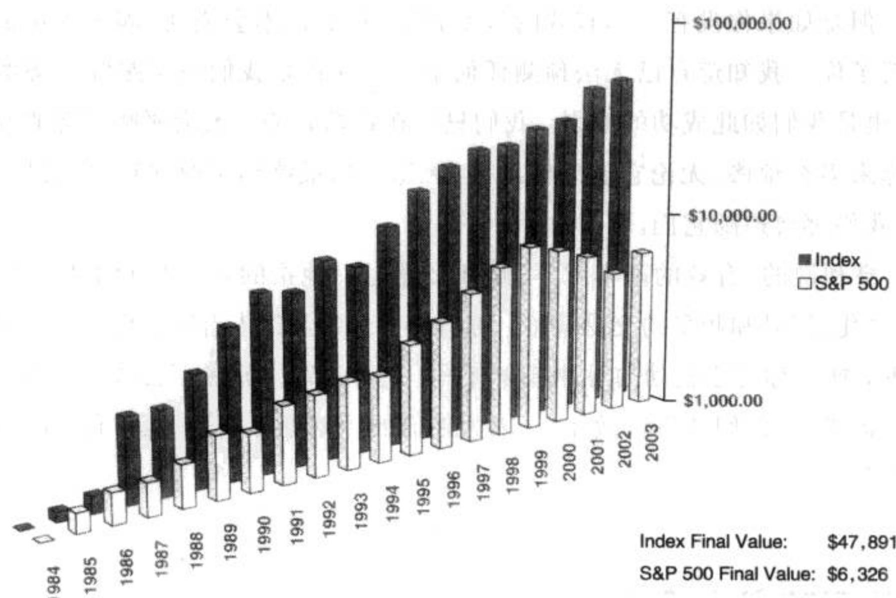
正因为趋势跟踪与短线交易、尖端科技和华尔街圣杯毫无关联，所以它在股市泡沫时期显得微不足道。倘若投资者向几乎“只做多”的对冲基金经理投怀送抱，抑或自己简单地买入并持有网络股就能交易获利，那么有什么必要去采用趋势跟踪之类的策略呢？

然而，如果我们看看趋势跟踪交易者在泡沫破裂后赚了多少钱，趋势跟踪策略就大有意义了。下图（图表1.1）给出了三家长期采用趋势跟踪策略的公司的假设指数与标准·普尔股票指数的对比关系，图中综合了邓恩资本管理公司、坎贝尔公司和约翰·亨利公司的平均指数。

然而即便投资者注意到趋势跟踪策略的成功，他们也往往心存疑虑。他们认为，市场已经变化了，趋势跟踪策略不再奏效。他们的担心来自某个随机采写的新闻故事，说是一个趋势跟踪交易者“破产”了，把自己和客户的钱全输光了。但事实却是，也许单个的趋势跟踪交易者发生变化了，但趋势跟踪本身却未曾改变过，这两者有很大区别。

我们要客观地看待变化和趋势跟踪，市场与300年前相比没有两样。换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 1.1 CTA 指数与 S&P 500 现金指数的对照
从 1985 年 1 月到 2003 年 11 月，用 1,000 美元交易的复合值

句话说，今天的市场与过去的市场没有什么不同，因为它始终在变化。这正是趋势跟踪策略的哲学基础。例如，几年之前，德国马克的成交量很大，如今欧元取代了德国马克，这是一个巨大而典型的变化。如果你足够灵活，把市场的变化当做人生的起伏一样，那么它不会带给你负面影响。

承认变化的必然性，是理解趋势跟踪哲学的第一步。约翰·亨利描述了领悟变化的益处。“有什么是不变的？只有变化是不变的。然而，当艰难的表现持续时，大多数投资者的结论自然是一定要做点什么来解决问题。我们以前也经历过下跌时期，我们知道他们心里不高兴，但是他们不能说将来一定有问题。在这些日子里，几乎每个人都会用下面的话提相同的问题：‘市场变化了吗？’我总是告诉他们事实：‘是的。’它们不仅变化了，还将继续变化，就像我们过去 19 年的历史一样，以后也是如此。趋势跟踪以变化为前提，以变化为基础。”

市场上涨、下跌、震荡，它们形成潮起潮落的趋势，令人惊慌不已。没有人能预测下一段趋势的起点或终点，直到它变成过去，就像天气一样。但是，如果你的交易策略能够适应变化，那么你就能利用这些变化来赚钱。

约翰·亨利曾说过：“如果你有一套有效的基本哲学，那么事物变化这一事实将让你受益无穷。至少，你能幸存下来。最坏的，你能在长线中生存下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来。但是如果你没有一套有效的基本哲学，那么你不会成功，因为变化最终会毁了你。我知道自己无法预测任何事，而这正是我们决定跟踪趋势的原因，也是我们如此成功的原因。我们只是在跟踪趋势。无论那些趋势的开始看起来多么荒谬，无论它们怎样延伸，无论它们最终结束时显得多么没有道理，我们都要追随它们。”

亨利说的“有效的基本哲学”是什么意思？他指的是一套能用数字来定义、量化、记录和测量的交易策略。你有吗？你的经纪人有吗？你的共同基金经理有吗？你野心勃勃的对冲基金有吗？趋势跟踪交易者不会猜测是该买进还是该卖出，他们知道该做什么，因为他们的计划里订制了一套“有效的基本哲学”。

趋势跟踪变化了吗

许多人忽视了趋势跟踪精彩的成绩记录，说它过时了，比较差劲，或者根本没用。

趋势跟踪变化了吗？这是2001年网络管理基金协会会议的一个陪审团议题。维尔顿投资公司的首席执行官兼董事会主席帕特里克·维尔顿博士说，没有证据表明趋势跟踪变化了。为了证明这一事实，他建构了120套趋势跟踪模式。其中有些是以反转为基础的，有些则不是；有些是基于价格突破，有些则基于波动和带状突破，平均持有时间从两星期到一年不等。20世纪80年代后期、90年代前期和后期，其绩效特征几乎完全相同。

维尔顿还提到了趋势跟踪的利润来源发生变化这一误解。他说，没有证据支持这一观念，从第一性原理出发，趋势跟踪的利润来源于市场价格的持续波动，这是一个事实。人类对波动和相关信息的反应，不仅需要时间，而且无法预知。维尔顿进而指出，由此产生的价格波动的幅度和比率同样无法准确预测，这正是趋势跟踪能起作用的原因。

伯特·科兹洛夫是对冲基金行业的一名顾问，同样对这种怀疑予以回击。以下是他报告的一段摘录：

1985年2月，德国期权及期货交易所(DTB)主办了一次旅游活动，期间有几名顾问和商品基金经理给德国的机构投资者做了一场报告。其中就有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两位基于趋势的交易者，他们来自坎贝尔公司和约翰·亨利公司。在报告的问答阶段，有个人站起来宣称："趋势跟踪不是已经不行了吗？"这时候，主持人要求幻灯片再次展示坎贝尔和亨利的历史绩效。主持人指着下滑的曲线说："这是宣布趋势跟踪交易快不行了的第一个坏消息，然后是第二个……这里还有一个，但如今这些交易者却高歌猛进。每次只要他们一赔钱，怀疑者们就跳出来说趋势跟踪不行了。"实际上坎贝尔和约翰·亨利那时早就为他们的投资者赚到了数十亿美元。因此，如果继续认为趋势跟踪已经不行了，显然是不对的。

虽然趋势跟踪的实践者们赚钱数目大得惊人，但每隔几年就会出现关于趋势跟踪不行了的言论。华尔街对趋势跟踪缺乏认同，约翰·亨利对此深表困惑，他曾回应批评者说："除非市场的内在本质是趋势化，否则高买低卖持续成功 20 年怎么可能呢？另一方面，我年复一年地看到，一些聪明人低买高卖，获得暂时的成功，接着却破产了，因为他们自以为某一种投资工具的表现应该与他们的个人逻辑相一致。"

通常，趋势跟踪交易者似乎对质疑其策略的人视而不见。当你不断地创造出巨大收益时，还有什么必要花精力去为自己辩护？

趋势跟踪操作法则：追随价格

趋势跟踪交易者得到了显著收益，因为他们的最终决策依据于一份核心信息：价格。在不确定性和不利因素愈发显著的市场环境里，基于单一、简单和可靠的事实来做决定是特别有效的。连续而密集的基础数据，如市盈率、公司财报和经济学研究，它们夹杂了交易者的个人喜好，这样会使交易变得更加复杂。即使包含每一个可能的基本面因素，仍然无法告诉交易者买入多少、何时买入，或者卖出多少、何时卖出。

我们经常见到许多交易者仅仅熟悉或专注于一个市场（一般是他们本国的市场），而排斥其他全球性市场的机会。他们寻求保持最大程度的愉悦度，忠实地追随这个熟悉市场的动向。如果他们专注于股票，便不会考虑将注意力扩大到货币和期货市场。股票交易者怎么会知道货币的事情？设想你对思科和大豆有足够了解，两者可以同时交易，这种想法在某些人看来是深奥难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

懂的。但是想一想，棉花、原油、思科、Sun公司、通用电气、美元、澳元、大豆、小麦、微软、EMC公司以及甲骨文公司，它们有一个共同之处——价格。

市场价格是客观数据，即使你对市场本身一无所知，你也可以对价格波动进行比较和研究。甚至在不知道这个价格来自哪个市场的情况下，通过观察它的历史价格和相关图表，你就能成功地操作获利。

追随趋势

不要去尝试猜测趋势能走多远，因为没人能做到。

保罗·都铎·琼斯的前任副手彼得·博里什认为，"是价格创造了新闻，而不是新闻创造了价格。市场会去它想去的地方。"他清楚地给出了交易者唯一应该关心的地方。

以价格为交易发力点的概念简单得令人难以接受，主流媒体证实了这一点，他们总是强调那些不该强调的数字。国家广播公司商业新闻节目主持人比尔·格里菲思曾说："从某种意义上说，投资是一种信任。倘若你不相信年度报告的数字，你还能相信什么？"

比尔·格里菲思没有理解事情的本质。财务报表中的所有数字都有可能被修改，但成交价格不可能被修改，它才是唯一可信的数字。但是，这一简单事实却被很多人忽略了。

艾伦·斯隆是一位优秀的财经记者，他也在寻找可以让人信赖的数字。"如果连华尔街的精英都对数字失去了信心，那么谁还能对数字有信心？"

斯隆谈论的是什么数字？资产负债表？市盈率？你不能永远信任那些数字，总有人能更改它们。此外，即使你知道正确的资产负债表数字，它们也绝不会帮助你决定何时买入或卖出以及买入或卖出的数量。

约翰·亨利教给我们关键的一课。"政治上的不确定性是约翰·亨利公司(JWH)的投资决策不受主观判断左右的原因之一。举例来说，你怎样衡量格林斯潘(美联储前主席)、鲁宾(美国前任财长)、萨默斯(美国国家经济委员会主任)、宫泽(日本大藏大臣)、神原(日本前副财长)等诸位先生讲话的影响力？就算JWH知道基本面与价格之间的一切关联，模糊的政治评论也会限制我们生成利润的能力。解读汉弗莱—霍金斯法案规定的政策执行情况半年报告，或者揣摩日本政要的思想，都无助于有纪律的系统性投资。为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免受制于政治评论、玩失败者游戏，我们的模型让市场价格来说话。价格也许是波动的，但它们没有掩盖市场所反映的真实性。我们的工作就是系统地筛选价格数据，找到趋势并对趋势做出反应，而不让即时新闻左右我们对市场的看法。”

你不能读懂政策，约翰·亨利不能，艾德·斯科塔也不能，事实上没有人能。理查德·丹尼斯的前合伙人威廉·埃克哈德一直是趋势跟踪交易者，他说价格是“交易者生死相依的”。当你在决策过程中加入其他任何变量时，价格就被改变了。

我们方法的一个重要特征就是我们仅仅关注价格——过去的和现在的。价格绝对和交易者息息相关，所以它显然是调查研究的代言人。纯粹的价格系统是完全封闭的，就像拿着指南针在北极附近找方向一样，任何偏差都会使你南辕北辙。

趋势跟踪交易者如何理解交易过程？一位知名的趋势跟踪交易者讲述了自己交关于糖的交易故事。他一直在买入糖——数千张的糖合约。每天，市场都以涨停收盘。每天，市场都创出新高。这位趋势跟踪交易者每天继续买入更多的糖。有个经纪人观察到了这一切。有一天，这个经纪人在收盘后打电话给他，因为他有许多没有平掉的糖合约，他对这位趋势跟踪交易者说：“我打赌，你会再买入 5,000 张糖的合约。”趋势跟踪交易者回答说：“我已经卖了。”

试想一下：在市场连续数天涨停之后，这位交易者却说，“当然，我要在市场最顶点买入更多的糖合约。”这个故事给我们怎样的启示？每个人本能地希望趁低买入，挣差价。趋势跟踪交易者的做法却正好相反，他们以较高的价格买入。

比如，你看见一只股票从 5 美元涨到 100 美元。当它在 5 美元时，你并不知道它会涨到 100 美元。趋势跟踪交易者也不知道它会涨到 100 美元，但他们一直买入，就像知道它可能涨到 100 美元一样，即使也许不可能涨到 100 美元。你是否因为没有在 5 美元时进入而错过了这笔涨到 100 美元的交易？假如在 20 美元时你有进入的机会，你能否抓住它？如果你在 20 美元进入，而它涨到了 100 美元，那么你的交易很成功。你不可能预测价格，没有人能在最高处卖出，在最低处买进，就连最优秀的交易者也会对价格感到困惑。

两位著名的对冲基金经理朱利安·罗伯逊和路易斯·贝肯的交易史进一步体现了价格对于决策的重要性。几年前，朱利安·罗伯逊关闭了他运营多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的对冲基金。他是一位全球宏观交易者，依靠基本分析来做决策。他与另一位全球宏观交易者路易斯·贝肯关系十分密切。贝肯极为低调，除非你是他的客户，否则几乎无法找到他的绩效数字。我们从贝肯的只言片语中得知，他从市场中获取了数亿乃至数十亿的利润。虽然贝肯并不声张自己是趋势跟踪交易者，但以下这段摘录毫无疑问地表明，他对价格的专注程度不亚于约翰·亨利。

如果一只股票从100美元跌到90美元，那么基本分析投资者会认为这是一个较好的买入机会，但在路易斯·贝肯看来，他会认为自己肯定做错了什么，他会离场。与之形成鲜明对比的朱利安·罗伯逊，即使在关闭公司之后，仍然固执地持有大量诸如美国航空公司和联合资产管理公司之类的股票。在最近致投资者的一封信中，贝肯提到，那些具有期货交易背景的交易者对市场的反应更敏感，而基于价值分析的股票交易者对市场的反应则相对少一些，后者更多关注对公司和行业生存能力的评估。

如今，路易斯·贝肯仍然在交易，并且跟踪价格。但朱利安·罗伯逊却出局了，他拒绝把"价格"作为决策的发力点，这也许是原因之一吧。

趋势跟踪交易者时刻准备着，他们知道，瞄准市场趋势起点的企图是徒劳的。当趋势开始时，市场常常表现得波澜不惊，并不会出现往哪个方向发展的倾向。他们的想法是，早早地向市场投入较小的赌注，观察趋势是否会成长并发展为可以赚大钱的机会。

趋势跟踪策略是如何成功的？格雷厄姆资本管理公司的总裁迈克尔·鲁勒（一位趋势跟踪交易者）说："趋势跟踪策略的获利能力取决于两条明显并且重要的市场假设。第一条假设是价格趋势在市场中经常发生，第二条是可以建立一个能从这些趋势中获利的交易系统。所有趋势跟踪交易者最基本的交易策略就是'截断亏损，让利润奔跑'。"

顶级交易者的典范、神经语言学程序专家查尔斯·福克纳，更充分地阐述了这个十分简单的思想。"许多交易者告诉我，交易的第一法则是'截断亏损，让利润奔跑'。然而，这是最难做的事情。很少有人想为什么会这样，而这恰好说明有效市场假设不成立，反而是市场的心理因素影响较为明显。当我们失去或错过某个事物，我们会期待以后某一天能找到它。猫会自己回家，汽车钥匙能找到，但如果在街上丢了钱，一般是找不回来的。所以经验告诉我们，亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损容易获利难。‘两鸟在林不如一鸟在手。’这时我对他们说，要做困难之事，即对抗人类的本性，以此收获交易的利润。于是纪律产生了，还有心理上的准备，长达数月的系统测试给交易者提供了去对抗自己本能倾向的信心。”

我们说“截断亏损，让利润奔跑”是趋势跟踪交易者的口号，但残酷的现实是，如果你没钱了，你就得出局。你无法预测趋势的方向。

趋势跟踪交易者塔米索公司的常务董事克里斯托夫·克鲁登也无法预言，他说：“我当然希望依靠自己对市场基本面的解读，以我个人的投资原则为基础，实现对汇率的预测。可问题是我不能告诉你什么时候会达到预期值，或者哪个事件会先发生。所以，坚守我们的系统化方法似乎才是最好的选择。”

克鲁登知道，潜在的预测会给朝秦暮楚的投资者带来信心，但他也知道预测结果是不确定的。为什么要假装预测呢？

从一些交易策略中可以看到不去大胆赢利的例子，这些策略主张在趋势结束之前就兑现利润。例如，有个经纪人告诉我们，他的策略之一是获得30%的利润就离场。那就是他的策略，上涨30%就离场。听起来似乎有道理，但是一套使用利润目标的策略是存在问题的。最大的问题是它违背了变富的数学，即尽可能赢利。趋势跟踪交易者尽可能久地乘势而为，而不是一赚钱就迅速撤离。既然你不能预测趋势的终点或市场的顶部，为什么还要早早离场、冒着踏空的风险呢？

比如，你从50,000美元开始。市场起飞了，你的账户膨胀到80,000美元。这时，你可能会快速拿走30,000美元的利润。你误以为如果不立即拿走那些利润，它们就会跑掉。不愿为累积利润冒风险，这是个大错误。

趋势跟踪交易者明白，50,000美元的账户可能升到80,000美元，然后回落到55,000美元，再升到90,000美元，之后或许一路飙升到200,000美元。在80,000美元时就拿走利润的人，无缘探访到200,000美元，让你的利润狂升需要顽强的心态。你要明白，只懂得保护每一分利润，其实妨碍了你赚取更多的钱。

应对亏损

你的交易账户会出现起起伏伏的情况，亏损也是交易游戏的一部分。趋势跟踪交易者也有亏损的时候。艾德·斯科塔说：“如果你不愿意接受亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损，你就赚不到钱，就像只吸气，不愿呼气一样。”如果你没有亏损，你就没有承担风险。如果你没有承担风险，你就不会赚大钱。亏损并不是问题，问题是你如何应对它们。毫无计划地对亏损视而不见，那么它们还会回来拜访你。趋势跟踪应对亏损的策略是截断亏损，这一明智做法能让你得以继续交易。

“从理论上来说，真正巨额亏损很少会降临在趋势跟踪交易者身上，因为一旦市场变得对他不利，他就会决心平仓或反仓。许多小损失是不可避免的，能坚持下去的根本原因是，价格的任何波动都可能是一段趋势的起点，偶尔的大赚一笔足以抵消一系列的小损失。”

结 论

一位睿智的趋势跟踪交易者曾告诉我一个故事。当时他在百慕大群岛，有个交易新手想学习秘诀。“你就告诉我简单明了的方法吧。”新手说。经验丰富的老手把这个新手带到了海滩上。他们站在那里，看着海浪冲击海岸线。新手问：“你这是什么意思？”老手答道：“咱们走到海浪冲击海岸线的地方去。现在开始保持节拍，当海浪后退时，你就往前跑；当海浪过来时，你就往回跑。你知道怎样才能与海浪保持同一节奏吗？跟随海浪进进退退并遵从它们的引导。”

我们在寻找关于趋势跟踪事实依据的过程中渐渐明白，它的基本原则，它的哲学基础，不仅仅与交易有关，还与我们的生活息息相关。从老一辈趋势跟踪交易者的谈话中我们还发现，带着无拘无束的激情追逐利润时，趋势跟踪的效果最佳。

激情有多重要？纽约州锡拉丘兹现代医科大学精神病学和行为科学副教授布雷特·斯蒂恩博格博士给出了客观的评价：“从刺激、迷人、永远具有挑战的工作中挖掘你的热情，确定你认为有意义和值得去做的事情，全身心地投入进去。如果你的热情恰好在市场上，那么你的韧劲将比学习曲线更为持久，你会掌握成为专业人士所需的知识。如果你的热情不在市场上，那就把资金投到拥有客观成绩记录且投资目标与你匹配的人那里。然后，全身心地投入到生活的其他方面，投入到每天早晨从床上跳起来都渴望面对的事情上。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们发现，就热情而言，“趋势跟踪”一词还可以替换为生活中的其他事情。重读布伦达·尤兰 1938 年写的一本关于创作的书时，我们突然有所顿悟。“在这本书里只要我提到‘写作’，它的意思可以是你喜欢的、想做的任何事情。可以是裁衣，可以是杂技，也可以是发明一套复式会计新体系……但你应该确定自己是真的喜欢它，对它有幻想，而非强迫自己做给别人看。”

趋势跟踪交易者不强迫自己做交易，也不是做给别人看。他们玩这个游戏的目的是要获利，并享受获利的每一刻。就像职业运动员、音乐家以及其他能手一样，他们知道，如果想成功，保持积极的心态是多么重要。

要 点

- 一切获利的系统都进行趋势交易，创造利润所需的价差暗含着一段趋势。
- 趋势跟踪以简单的普适性法则为基础，这些法则每个人都能理解。
- 没有人知道市场会走多高或走多低，没有人知道市场何时会发生波动。你不能逆转过去，也不能预测未来。预测未来的是价格，而不是交易者。
- 趋势跟踪交易者高买低卖，这对大多数人来说，是反直觉的。
- 使用“常识”不是进行判断和交易的好方法。
- 亏损是做交易的代价。没有人能始终正确，没有人能一直赚钱。趋势跟踪交易者用客观和超然来应对亏损。如果你没有亏损，你就没有承担风险。如果你没有承担风险，你就不会赚大钱。
- 趋势跟踪是典型的机会目标。有着 25 年交易经验的趋势跟踪交易者比尔·邓恩将他的一只基金命名为“T.O.P.S.”，意即“机会目标系统”。不要误会邓恩的术语，他并不是在预测。
- 价格要么上涨，要么下跌，要么震荡。任何技术进步、现代科学飞跃或感知变化都改变不了这一事实。
- 如果他们告诉你，到达 B 点而不撞到墙上的最佳方法就是撞到墙上，你不要怀疑。不要担心能否到达 B 点，尽情享受撞到墙上的快乐吧。
- 如果你抛开了它“将会是、可能是、应该是”的情绪，而思考它“是什么”，并对它加以量化，那么你就比大多数人更具有优势了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

趋势跟踪交易名家

我们大多数人不能连续5年、10年甚至20年始终把注意力集中于一个目标,并为实现此目标而放弃一切。但要想成为一个奥运冠军,一个世界级的外科医生,或者基洛夫芭蕾舞团的演员,那种修养却是必要的。当然,即使有那种修养,也可能是徒劳。也许,你会因为犯一个小小的错误而功亏一篑。正如那句古老的格言所说:你一生可以做任何事,但你不可能做全部的事。培根的名言也表达了同样的意思,他说,男人一旦有了妻儿,便向命运付出了抵押品。如果你把家庭放在第一位,你很可能不会尝试在三分半钟之内跑完一英里,赚你的第一个一千万美元,写一部美国小说巨著,或者骑摩托车环游世界。这些目标需要完全的献身精神。

——吉姆·罗杰斯

理解趋势跟踪的最佳方法,并非仅仅去解读组成策略的那些公式,而是要去接触那些使用策略的人。今天的投资者不愿承认,如果有一些指导,他们在理财方面会做得更好一些。他们会报名参加烹饪课程,却不会有效利用他们的前辈或同辈关于赚钱的智慧。他们更喜欢"从头开始重新再来",而不愿模仿那些已被证实的成功行为。然而,我们认为角色模仿对于学习来说是至关重要的,本章将讲述一些出色的趋势跟踪交易者。

通过对趋势跟踪的观察,我们渐渐发现,如果你认真看待趋势跟踪交易者的历史和当前绩效数据,你就必须做出选择。你可以认可这些数据的真实性,对你自己和你的投资方法做出客观的评估。或者,你也可以假装这些绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效数据不存在。如果你觉得自己可能会选择后者，你就要重新考虑趋势跟踪是否适合你了。

运用趋势跟踪策略的交易者都是通才。国际关系领域的一位著名学者汤姆·弗里德曼解释说："历史上伟大的战略家不会只见树木不见森林。他们知识渊博，并且从生态学的视角来决策。他们知道，世界就像一张网，一切事物都是彼此关联的。如今去哪里寻找通才呢？各大院校和智囊机构越来越趋于专业化。与涉猎多个领域相比，专攻单一领域比学习跨领域的知识更为重要。缺乏对整体的认识，不知道如何整合各种方法以实现目标或终止目标，就无法提出策略。而没有策略，就只能随波逐流。"

我们要提到的那些人看见了整体，他们看见了事物之间的联系。他们还了解自己，懂得如何不让自己的情绪影响投资决策。我们喜欢的金融怪杰之一查尔斯·福克纳，为我们阐明了了解自己的重要性，"用交易系统进行交易，而不受心理影响，意味着把你自己和你的交易分离开来。用你的话来说，'做交易'和'担任交易的职务'就与'我是交易员'和'我拥有一些股票和债券'很不一样。我所遇到的一些金融怪杰的人生态度，用威廉·布莱克的话来说就是，'我必须要有我自己的系统，不然就会受制于人。'不论是在交易上还是在生活上，他们都有自己的系统，不受人左右。因此，有时人们会认为他们不礼貌、难以相处、标新立异，或者太自我。但他们了解更重要的事实——我就是我，我知道自己在为什么而工作。"

比尔·邓恩

谁是比尔·邓恩？他是一个趋势跟踪交易者，赚了大钱。在绝大多数投资者损失惨重的 2002 年，他获得了 50%的收益。一旦有机会，他就毫不犹豫地打出本垒打。对于比尔·邓恩来说，不是狂赚就是狂赔。在 28 年的时间里，他创造了年均 24%的收益率。我们选择从比尔·邓恩开始讲述，是因为他的绩效数据是趋势跟踪的一个清晰稳定而又生动的典范。

比尔·邓恩是邓恩资本管理公司的创立人和主席。2003 年春天，有超过 10 亿美元资金投入他所管理的项目。原因很简单，在股票市场回报极其平淡的一段时期内，邓恩综合指数在过去 12 个月中上升了近 50%。比尔·邓恩始终是最纯粹的趋势跟踪交易者，因为他完全用他的交易系统进行交易。邓恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本管理公司没有为它的客户设定每一年的收益“目标”，邓恩资本管理公司的风险管理中并没有排除年收益接近100%的可能性。举例来说，如果邓恩资本管理公司在年中时获得了50%的收益，那么公司会“见好就收”，在本年度的下半段时间里停止交易。此外，邓恩资本每隔三四年缩水20%或者更多，这也不令人奇怪。但不论波动程度如何，这位独立律己的长期趋势跟踪交易者从不偏离他的核心策略。丹尼尔·邓恩（比尔·邓恩之子，邓恩资本管理公司执行副总裁）表示：“我们有一套风险预算方案，这套方案在1974年无疑超前于时代，而且时至今日，我们依然认为它是尖端科技。”

如果你读过吉姆·柯林斯的新作《从优秀到卓越》，那就更能理解比尔·邓恩确实坚持了他在25年前提出的原则：“从本质上讲，现在正确的事情在10年后、20年后、30年后或50年后同样正确。只要抓住这些不变的真理就对了。”

比尔·邓恩的贡献是抓住了那些关于趋势跟踪的真理。他始终相信，要想赚钱，你必须能忍受一定的波动性。投资于邓恩资本管理公司的客户都被要求做出严肃的承诺，必须绝对信任邓恩的决策。这位趋势跟踪交易者没有耐心倾听任何人质疑他抵抗损失的能力。对于胆小者来说，他不是行为榜样。他的“全速”方法在30年里经受了考验，使邓恩本人和邓恩资本管理公司的客户变得十分富有。

他的风险预算方案或资金管理是基于客观的决策。“提心吊胆的代价太高”是他的座右铭。他在某一时点进入一个市场，而如果市场走弱，他会在某一时点离开那个市场。在比尔·邓恩看来，如果交易时没有预先定义离场策略，那就意味着灾难。

邓恩的风险管理系统使得他可以平衡投资组合的整体波动性——普通投资者甚至专业投资者往往忽略了这一点。市场的波动越大，他交易越少。市场的波动越小，他交易越多。对于邓恩资本管理公司，如果说承担风险是获取利润的必要手段的话，那么头寸大小应该总是被滴定式测量法维持在标准的风险范围之内，以限制目标风险，从而，目标风险应该设置为投资者可接受的最大程度。邓恩资本管理公司的风险管理系统确保他们在交易不利于他们的时候离开市场。

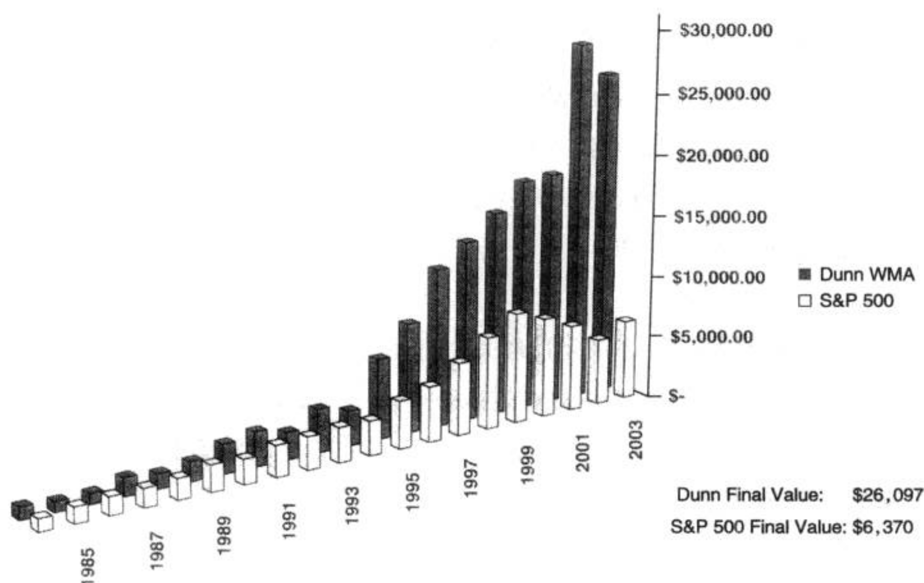
丹尼尔·邓恩说：“在风险预算方法中，我们的专长之一就是如何配置风险。比如，怎样分配日元交易的风险，怎样分配标准·普尔指数交易的风险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及在 22 个市场的投资组合如何配置才能达到最佳平衡。风险参数实际上是由买入和卖出信号决定的，因而仅仅是你将交付多少给那笔交易的问题了。所以，如果事态变得对你不利，你只会损失一定的百分比。"

出色的绩效数字

就像比尔·邓恩一样，这幅图（图表 2.1）呈现了"藐视一切"的态度。绩效数据对比了两种情形，一种是假设你用 1,000 美元投资于邓恩资本管理公司，另一种是假设你用 1,000 美元投资于标准·普尔指数。你需要做出选择——要么把你的钱交给邓恩资本管理公司，自己学会趋势跟踪，要么假装趋势跟踪不存在。

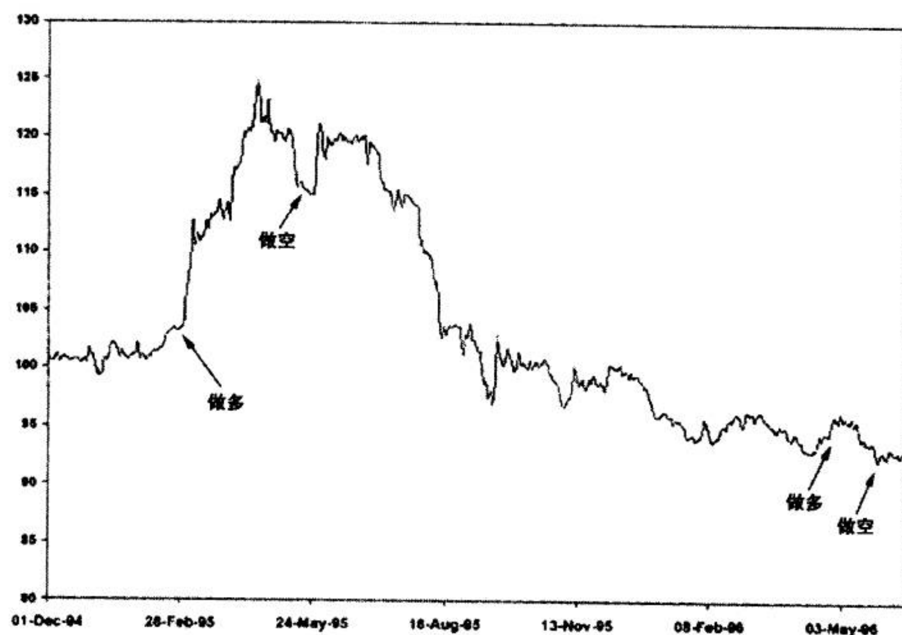


图表 2.1 邓恩的加权移动系统与 S&P 500 现金指数的对照
从 1984 年 11 月到 2003 年 11 月，用 1,000 美元交易的复合值

邓恩是如何做的？这里有两幅图反映了邓恩资本管理公司的交易历史的不同时期，但都告诉了我们关于邓恩交易的相同故事。第一幅图（图表 2.2）是从 1994 年 12 月到 1996 年 6 月的日元交易，邓恩在其中赚了大钱。

1995 年对于比尔·邓恩来说是一个重要的年份。他通过交易日元获得了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 2.2 邓恩资本管理公司的日元交易资料

大笔财富。2003 年，他首次公开了他的趋势跟踪方法，那是让众多投资者记住的无价教诲。

“这是日元 18 个月的走势，就像你们所看到的，它上下起伏，而且有一些显著的趋势，所以我们应该有机会赚到钱，结果我们确实赚到了钱。由于加权移动平均线（WMA）在市场中始终是一个反转系统，可以做多也可以做空，尝试追随和识别主要的趋势。所以，这里是第一次信号……图上显示了做多，这次大幅上涨之前我们显然一直在做空。而上涨足以告诉我们，在看见大幅上涨之后，应该停止做空并开始做多，这是相当明智的选择。”

邓恩正在驾驭趋势，1995 年 3 月，日元攀上了第一个峰值，他用他的机械系统做出了决策。他继续说：“然后，我们有了显著的折回，于是向 WMA 项目发出了做空信号。我们的模型始终涵盖了较短期限的波动性，而且先前我们做多时的波动性比我们做空时的波动性小得多。”

邓恩总结了这笔交易：“那么因为这里的波动性很高，对我们做多给出的信号不够充分。结果，我们一直在观察这个做空头寸，持续了将近一年的时间。后来虽然出现做多信号，但却是错误的信号，所以我们调转过来做空。现在，对于我们的程序来说，那是个非常适合我们系统的市场，但有些市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是这么适合……"

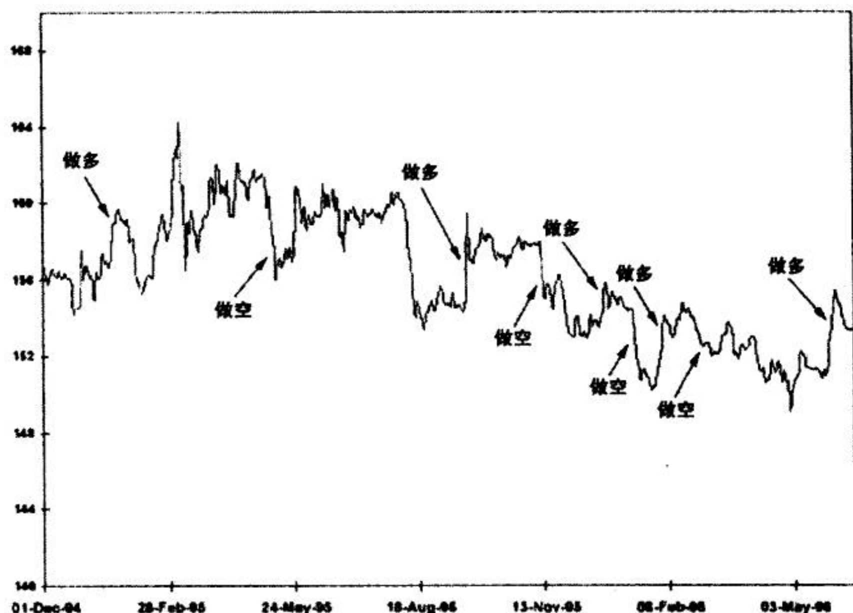
如果你访问我们的网站 www.trendfollowing.com，你可以找到一条录音链接，听到邓恩关于这笔日元交易的谈话。他的语气和谈吐所展现的自信是书中的文字无法比拟的。

要眼疾手快

比尔·邓恩认为，"能源价格近期的波动相当令人兴奋，潜在地有利于眼疾手快的人。"

邓恩所说的"眼疾手快"究竟是什么意思？他是说随时准备进场。一旦出现有可乘之势的机会，他都有准备。他反应的确迅速。我们发现，依赖于他的系统，邓恩眼疾手快，迅速地应对日元价格的变动，因为他信任自己的交易计划和风险管理。

第二幅图是英镑交易（图表 2.3），与日元不同，邓恩在英镑市场被证明是不顺利的。这是一个典型的拉锯市场，趋势跟踪交易者在这种市场里很难做交易，因为没有明显的趋势。你可以看到邓恩是如何进场和中途离场的，然后再次进场，接着再次中途离场。记住，趋势跟踪交易者并不预测市场的



图表 2.3 邓恩的英镑交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势，他们只是对市场走势做出反应。所以，小损失是游戏的一部分。他控制了这些小损失，因为英镑只是他投资组合的一部分。他的日元交易足以弥补他在英镑交易上的损失了，因为无论别人对他的方法如何感到不安，在比尔·邓恩看来，长期而言获利总是能够抵消亏损。

假如你告诉比尔·邓恩他的方法让你感到不安，他会说："我们不做市场预测，我们只不过骑着一匹顽劣的野马而已。"

邓恩在英镑交易上失败了，因为毫无趋势可以捕捉，这就是他所说的"顽劣的野马"。事后看来，你也许会问自己，既然邓恩在英镑上亏损了，他为什么还要交易英镑呢？答案很简单，无论是他还是其他任何人都无法预见英镑是否会成为下一个本垒打。真正的问题在于，难道因为你不能预测游戏将如何发展，你就不参与游戏了吗？

关于比尔·邓恩

现年60多岁的比尔·邓恩在堪萨斯城和南加州长大。高中毕业之后，他在美国海军陆战队服役三年。此后，他在1960年获得了堪萨斯大学工程物理学士学位，1966年在芝加哥获得了西北大学理论物理博士学位。接下来的两年里，他在加州大学和波莫纳学院从事研究和教学工作。从1968年到1974年，他在华盛顿附近的一家研究机构工作，为国防部开发和测试后勤操作系统。邓恩喜欢"研发"类工作，但也了解真实世界的应用需求。市场就是他的真实世界。

比尔·邓恩在35岁终于"如愿以偿"。1970年，当时他在弗吉尼亚州费尔法克斯市的家里，偶然发现有报道吹捧一套商品期货交易系统，"听起来简直好得令人难以置信"。通过检验，证明确实如此。邓恩的系统利用每天的数据来寻找大趋势，趋势定义为价格从新高或新低变化的百分比。它每年在各个市场做三到五次交易，如果趋势变化反向，系统会自动反转。邓恩确定每笔交易的风险是管理资产的2%到6%，并以此来决定持仓大小。

优秀的趋势跟踪交易者的持仓时间有时超过一年，这并不稀奇。如果你痴迷于每天交易，或者想体验拉斯维加斯式的兴奋感，那么邓恩就不该是你学习的榜样。邓恩遵循他的计算机化的交易系统，在大趋势中持有长期仓位，每年在各个市场通常只交易两到五次。他自始至终都采用这套反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转系统，在市场中要么做多要么做空。邓恩说，他持有获利的仓位已经有一年半之久了。

比尔·邓恩十分信任他的趋势跟踪系统，于是设立了邓恩资本管理公司，一年后他收获第一个35%的收益，但他需要更多的资金来执行他的特殊进攻计划。他从拉尔夫·科罗潘斯坦那里找到了资金，拉尔夫·科罗潘斯坦将20万美元房屋账户交由邓恩管理，并协助设立了邓恩资本管理公司的威廉·邓恩交易顾问机构。作为国防部系统分析师的邓恩意识到自己的业余爱好需要有别人的大把资金，才能让他这套很有潜力的系统派上大用场。

本章讲述的另一位趋势跟踪交易者艾德·斯科塔常说，"如果你不再试图去取悦他人，而是专注于取悦你自己，你就会渐渐意识到什么才是让你对生活充满激情的事。一旦如此，各种各样的贵人就会层出不穷地来帮助你实现目标。"邓恩就是那样的人。

关于邓恩的资本管理公司

几年前，通过家人和朋友的联系，得益于"六度分隔"（世界上任意两人最多通过六个人就能够联系起来），我有机会得以访问佛罗里达州的斯图亚特，并在邓恩资本管理公司度过了一天。

比尔·邓恩的办公楼位于佛罗里达州斯图亚特市中心的一条街上，旁边有一条航道，这里是一个安静的退休社区，距离西棕榈海滩30英里。这幢两层白色建筑里，除了邓恩，还有一些医生和小业主。邓恩资本管理公司没有接待员，所以一旦你进入办公楼，你只能沿着走廊一直走，看看是否有人在办公室。它让人感觉更像是一家会计师事务所，而不是一家高能量的交易公司。邓恩资本管理公司显然证明了地理位置、虚妄自大的办公楼及频繁的公共活动与卓越的投资绩效没有必然关系。

邓恩的公司只有少量的雇员，因为公司并不需要许多雇员来经营他10多亿美元的基金。此外，这些雇员并不全是交易员，因为管理一家对冲基金，要对付的最棘手的事情不是交易决策，而是会计和法规方面的问题。邓恩资本管理公司里没有人盯着屏幕注视市场走势，因为只有在一台独立的个人电脑发出指示买入或卖出的信号警报后，交易才会出现，才需要联系经纪人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邓恩的雇员人数这么少的另一个原因是，他有相对较少但精心挑选的客户。事实上，他喜欢说："倘若有人想在我这里投资，他知道到哪里找我。"投资邓恩资本管理公司有一个好处，那就是对冲基金人的底线和投资者的目的是一致的——从交易中赚取利润。

比尔·邓恩的基金与众不同，因为他复合绝对收益。他把他的钱再投资到基金中。结果是，邓恩的交易资金不仅包括来自新客户的新增投资，还包括长期系统性的再投资收益。邓恩得到了客户的信任。如果有客户事后劝告或质疑邓恩资本管理公司的投资策略，邓恩对这样的客户的迁就只有一次，然后他会退回他们的钱。

邓恩把他的客户利润的一部分留在市场中，而不是用于寻找快速获利的途径。他专注于利润和激励费用，只有当基金赚钱时他才赚钱。他不收取管理费。正因为没有管理费，也就没有持续提高投入资金的必要。唯一的动机是赚钱。如果客户赚钱了，他会得到收益的一部分。如果你对赚钱认真看待，那么复合或再投资你的收益才有意义，比尔·邓恩是认真的。

他还是个直言不讳的人。在我和他接触的短暂时间里，我对他实事求是、"拒绝胡说"的态度印象深刻。他待人礼貌但不矫揉造作，兴趣盎然但不怂恿别人。他穿着夏威夷衬衫和卡其布裤，衣着整洁。他态度明确地向当时正在找工作的我表示，他要的是长期保持高度忠诚的下属。

没有收益目标

比尔·邓恩不会对自己说"哦，我想要每年 15%的收益"。市场不可能给一个交易者安排好 15%的稳定收益率，即使可能，难道 15%的稳定收益率就是正确的投资方法吗？假如你从 1,000 美元开始投资，那么你在未来三年的时间里会希望获得怎样的收益率呢？是+15%、+15%、+15%，还是不可预知的-5%、+50%、+20%？到了第三年年末，第一项投资的价值是 1,520 美元，但第二项投资的价值是 1,710 美元。第二项投资代表了比尔·邓恩那种类型的投资风格。

趋势跟踪交易者不会事先考虑要达到什么样的收益。在一些特定日子，你不能控制特定数量的收益，设定利润目标基本没有意义。比尔·邓恩说："我们只有两套系统，第一套系统是我从 1974 年开始启用的，另一套我们在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1989 年开发并投入使用。这两个系统的主要策略性原理——如何交易、何时交易、买卖的数量应该是多少——在近 30 年的时间里从来没有改变过。新型市场在过去 30 年发生的变化没有对市场本身产生任何重大影响，市场就是市场。这种看法似乎有点不同寻常，但我知道在过去五年里，许多竞争者有目的地降低了他们系统的风险，降低了杠杆效应，或者尝试多元化投资，从而降低波动率。当然，他们也因此降低了自己的收益。"

邓恩在这里提出了一个批判性的问题，通过降低风险来降低波动率，从而迎合那些紧张不安的客户，其结果总是减少绝对收益。如果你始终将波动性视为敌人，而没有正确地意识到波动才是真正的收益之源的话，那么你永远无法领会比尔·邓恩的投资模式。

比尔·邓恩是最好的使用风险管理的人之一——也叫做资金管理（参见第 10 章）。高超的资金管理技巧通常可以使他获得巨大的利润。2002 年 6 月，邓恩资本管理公司的收益率为+24.26%，同年 7 月是+14.84%。到那时为止，他的资产与年初相比已经增长了 37%，而同一时期纳斯达克指数的买入并持有者却被击垮了。最终，他该年的资产增长超过了 50%。

比尔·邓恩是如何做的

截断亏损 邓恩的核心策略始终不变，他的绩效不是人为判断的结果。邓恩的趋势跟踪运用系统，以量化的方式来进行操作。不同于那些靠观看美国财经频道节目来获得股票信息的投资者，他的交易风格是不随波逐流。

长期持有 对于邓恩资本管理公司来说，持有期在 3.75 年左右甚至更长，收益率都是正的。经验是什么？使用一套系统并持有很长一段时间，你就会成功。快进快出的短线交易者四处游走，寻找不易捕捉的快钱。

复利 邓恩始终坚持使用复利原理。他把利润重新投入到交易中，创造新的收益。

恢复 邓恩在 1976 年亏损了 27.1%，在 1981 年亏损了 32.0%，而在接下来的年份里分别获得了 500%和 300%的收益。你必须有能力接受下跌，并遵循趋势的本性，知道上涨即将开始。

做空 邓恩经常做多，但也经常做空。买入并持有者往往不考虑成为"空方"。只要你不偏离趋势的方向，通过这两种方式你都能获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌是成功的一部分

邓恩资本管理公司既有过巨大的收益，也有过一定的亏损，但亏损似乎没有过多影响公司和他的客户，这也许是因为比尔·邓恩处理亏损的方法清晰而冷静。

“一些人经历了亏损之后等待获利，他们希望获利很快就能实现。然而，获利的实现有时候并没那么快，甚至有时候根本不会实现。于是这些投资者都完蛋了。”

不论是像比尔·邓恩那样做交易，还是让比尔·邓恩管理你的资金，你都不要天真地认为自己不会遭遇痛苦，因为下跌（即账户缩水）会让你感到自己需要再服用一些普利洛塞（胃溃疡药）。

邓恩资本管理公司的出版物

从比尔·邓恩这样的趋势跟踪交易者的绩效数据中，可以学到很多经验，从他们的文章中也能发现同样的智慧。邓恩资本管理公司每月一期的业务通讯，采用了一种极为诚恳的语气与客户交流沟通。以下摘录自2003年春季业务通讯的的文字就是有力的明证：

1. 全球货币、财政和政治环境正变得越来越难以支撑，邓恩公司坚定采用的趋势跟踪策略可能是少数收益者之一。

2. 关于世界经济的当前状态，确切的说法只能是，许多巨大的难以为继的失衡和结构性问题需要纠正。也许资本市场正要迎来一段更为稳定的繁荣时期，也许不会。无论如何，在接下来的几个月里会有非常充裕的条件来创造大趋势。

3. 似乎格林斯潘先生的资本市场和房地产市场双重泡沫，连同联邦、市政和外部赤字，会使接下来的数周和数月比任何人真想见证的更为有趣。这一切看起来有点太严重，不要忘了加利福尼亚州，它依靠自身成为了世界第五大经济体。目前，该州有三百三十亿美元的预算缺口。几乎可以肯定的是，这会导致该州的“首席执行官”在11月份黯然下课。不过这里给出的分析也许只是对事实的错误解释。但可以放心的是，这封信表述的观点绝对对邓恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司使用的经受了时间考验的方法构成影响，邓恩公司用这些方法产生交易收益和管理风险。

尽管邓恩资本管理公司有着强烈的政治观点，但他们知道在市场上如何正确交易。相比而言，他们的政治观点实在是微不足道。那些政治和经济观点并不构成他们决定何时买入或卖出的基础。

客　户

比尔·邓恩用一种自己的方式进行交易，但客户不见得都会了解比尔·邓恩的方式，影响的原因有哪些呢？

- 客户常常不理解趋势跟踪的本质。在让他们赚大笔钱的大趋势出现之前，他们往往会因为恐慌而赎回投资。
- 客户可能要求交易者改变其交易方法。尽管他们没有把这一点跟基金经理直说，但他们在最初投资之前，其实是希望趋势跟踪策略能按他们的要求定制的。于是基金经理面临一个困难的抉择：要么接受客户的资金，通过管理费来赚钱，要么按照最初设计的那样来操作。从长远来看，按照一套趋势跟踪系统最初的设计进行交易是最佳途径。

如果客户试图改变或调整邓恩资本管理公司的交易方式，他要么请他们离开，要么一开始就不接受他们为客户。比尔·邓恩说道："从事这一行业的人必须是乐观主义者，但我同样相信，这是一个周期性现象，有其他几个原因。我们在 18 年的经历中忍受过若干长时间的糟糕时期，在这段时间，我们也问过自己相同的问题。1981 年末，我们的账户在 12 个月里损失了约 42%，客户和我们自己开始怀疑是否还能看到市场好转。我们继续使用这套经过我们彻底研究的系统进行交易，但我们的最大客户临阵退缩，撤走了我们管理资产的 70%，你能猜到结果。他们撤资后，我们的账户在接下来的一个月增长了 18%，在接下来的 36 个月里增长了 430%！"

这一现象总是让我们感到疑惑，为什么比尔·邓恩和邓恩资本管理公司没有被作为 MBA 的学习案例？哈佛大学的 MBA 们毕业时知道比尔·邓恩是谁吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

火炬传递

比尔·邓恩的儿子丹尼尔·邓恩在1975年加入邓恩资本管理公司前，还是一名程序员和分析师。他还在1988年获得了芝加哥大学免疫学博士，并在1990年获得医学学位。免疫学和交易之间没有明显的联系，但丹尼尔·邓恩的背景强化了一个事实，即趋势跟踪是一门可以习得的科学，正如那句古老的格言告诉我们的：苹果落下来，离树不会很远。

我们提供对丹尼尔·邓恩的一瞥（虽然要彻底探知他如何做到一丝不苟有些困难），看看他对趋势跟踪究竟了解多少。在最近的一次资金管理会议上，丹尼尔·邓恩被问及他对黄金市场的走向是否有自己的预测。他回答说："我们绝对没有任何预测，任何把预测带到工作中的人都会立刻被踢出局。"

你询问一个趋势跟踪交易者这样的问题，究竟有何企图？众所周知，他们的传统是不去预测任何事情。

自报家门

在邓恩公司工作是什么样的？邓恩资本管理公司最近在Monster.com的找工作版上刊登了一则招聘广告。其中一部分是这样写的：

要求：应聘者不能被任何尚未作废的竞业禁止协议束缚，你将被要求签署一份保密的竞业禁止协议。只有长期合作、具有团队精神的人方可申请职位（不欢迎刚愎自用者）。

薪水：有竞争力的底薪，与工作经验相匹配，有可观的奖金和福利，起薪65,000美元。

注意，邓恩说了"不欢迎刚愎自用者"。这个人拥有他公司的绝大多数股权，他宣称"只有长期合作、具有团队精神的人方可申请职位"。换句话说，这则广告的读者只有两个选择，要么为比尔·邓恩工作，要么自己努力成为比尔·邓恩，但两者只能选其一。趋势跟踪要求一个人为其行为承担个人责任，而比尔·邓恩解释得很明白，他对邓恩资本管理公司负责。

通过对许多趋势跟踪交易者进行当面谈话或远处观察，我们发现，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身上有一个有趣的特质，那就是诚实。如果你仔细倾听他们说话并观察他们的绩效数据，他们会十分乐意告诉你他们所做的事以及为何这样做。

要 点

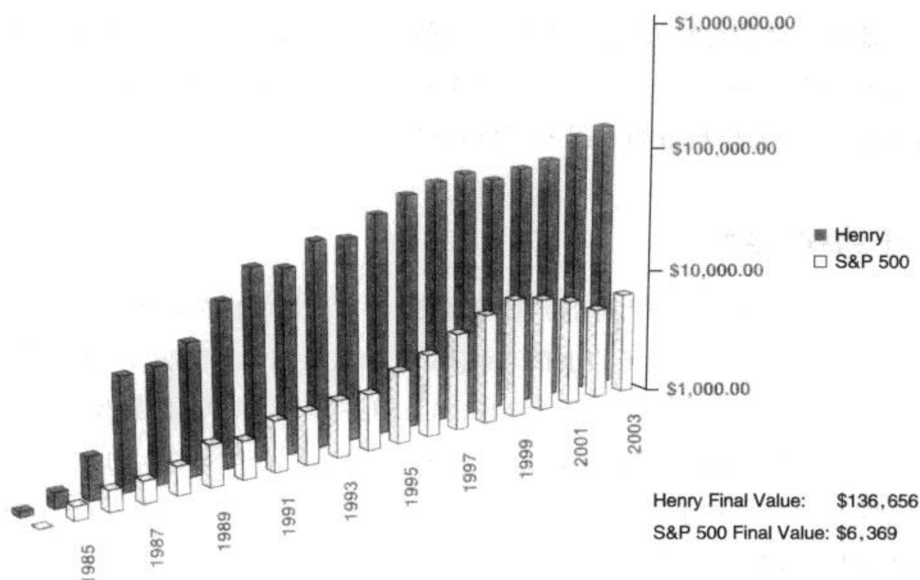
- 比尔·邓恩抓住了趋势跟踪的本质，他的绩效数据是趋势跟踪成功最清晰、最一致、最生动的证明。
- 邓恩资本管理公司有时做多头，有时做空头。
- 邓恩资本管理公司平均周转周期大约为 60 个月，收益率大约是 231%。
- 对于持有期在 3.75 年以上的投资，该公司的收益均为正。
- 邓恩资本管理公司的设计风险是，一个月损失 20%以上的可能性是 1%。
- 以 1 美元为计量基数，假设在 1974 年 10 月向邓恩资本管理公司投资 1,000 美元，到 2003 年 4 月会变为 439,004 美元，扣除所有的费用之后，复合年收益为 23.72%。同期的标准·普尔 500 指数的收益只有 38,119 美元。

约翰·亨利

比尔·邓恩和约翰·亨利的绩效数据表明他们是同一类人——趋势跟踪交易者。他们最初与华尔街都没有直接关系，他们都是白手起家最后成就卓著。他们在 20 世纪 70 年代开发的交易系统，已经使他们一次又一次地赚得数以百万的利润。他们的相关绩效数据说明，他们都在追求绝对收益，而且在相同的时间和相同的趋势中交易。如今，约翰·亨利管理的客户资产超过了 20 亿美元。

图表 2.4 列出了约翰·亨利的绩效。根据该图，我们不难发现，约翰·亨利抓住了我们这个时代的一些大趋势。一切已知的证据表明，约翰·亨利在 1995 年巴林银行破产时却获得了利润。在零和博弈中，他赚取了巴林银行的一部分亏损。2002 年，当纳斯达克指数正在以螺旋状下跌时，亨利的基金却增值了 40%。而与此同时，他像邓恩一样，都不采取所谓的“活跃交易”或“短线交易”，但只要他的交易系统告诉他“时机已到”，他就能迅速获得可观的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 2.4 约翰·亨利公司和 S&P 500 现金指数的对照
从 1984 年 9 月到 2003 年 11 月，用 1,000 美元交易的复合值

当然，亨利和邓恩之间也有不同。比尔·邓恩管理的只是少数几个大客户的资金，而约翰·亨利多年来与摩根斯坦利这样的大型经纪公司合作，后者汇集的是较小的零售客户的资金。随着时间的变迁，他们的客户基础虽然略有差异，但关键是趋势跟踪交易者做交易的方式可能有所不同，其结果却仍然相似。

你不禁会注意到，约翰·亨利作为波士顿红袜队的拥有者，正在把趋势跟踪的信条——简单的启发式决策、数学、统计和操作系统，应用于体育运动之中。亨利和棒球之间的关系，在第 5 章中将有详尽的描述。

徒劳的预测

约翰·亨利曾说："我相信，不只我一个人不能预测未来的价格，没人能不停地预测到任何事情，尤其是投资者。价格预测未来，而不是投资者。尽管如此，投资者还是希望或相信他们自己或者别人能预测未来。他们中的许多人，指望你来预测下一轮的宏观经济周期将会怎样。我们就是利用其他投资者深信自己能预测未来这点来获利。我相信，事情就是那样简单。"

由于趋势跟踪从根本上是以单一的数据——价格为基础，要描绘真实的情况也许很困难。对于那些愿意仔细聆听的人，年复一年地，亨利总能清晰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一致地说明他的交易方式。为了产生利润，他依靠的事实是，其他交易者自认为能预测市场的走向，但他们常常成为亏损者。约翰·亨利将告诉你，在零和博弈中，他怎样从市场亏损者那里赢得收益。

关于约翰·亨利

约翰·亨利出生于伊利诺伊斯州昆西市一个富裕的农民家庭。20 世纪 50 年代，对于中西部农场的小孩来说，没有什么能和棒球媲美了。9 岁那年，约翰·亨利第一次观看了大联盟比赛，从此着迷不已。夏天，他会夜复一夜全神贯注地收听圣路易斯卡迪纳尔台广播员哈里·卡莱的解说。约翰·亨利说自己的智商是平均水平，但对数字有天分。和许多年轻的棒球迷一样，他对击球平均数和投手防御率一清二楚。

亨利在社区学院念过书，也听过无数的夜校课程，但他从未拿到学位。然而，这并不是因为缺乏兴趣。他在加州大学洛杉矶分校听过哈维·布罗迪的一门课，他们合作发表了一套用于取胜 21 点纸牌游戏的策略。约翰在他父亲去世后继承了家庭农场，他自学对冲技巧，开始做玉米、小麦和大豆的交易。不久之后，他开始做代客交易。1981 年，他在加利福尼亚州的纽波特海滩成立了约翰·亨利公司。

如果说约翰·亨利最初管理的账户投资只有 16,000 美元，而他现在拥有波士顿红袜队，你难道不想问问他是如何做到的？约翰·亨利公司的总裁马克·拉普兹恩斯基用几句话概括了他们公司的成功：

“变化小得让人惊讶。我们在 20 年前开发的系统如今依然适用。显然，我们交易的市场与过去不同了。在过去 20 年里，我们还增加了新的项目，但与许多同行相比，我们对交易模型几乎没有做过重大调整。我们相信，市场总是处于变化和调整之中，对投资者有意义的信息同样会变化。20 世纪 80 年代，每个人都对货币供应量数字感兴趣，每个人都在电话旁等着那个数字的出现。而到 20 世纪 90 年代，人们每日关注的信息是失业率数字。但是，人们对市场的反应相对稳定。不确定性创造了趋势，而趋势正是我们努力去利用的。虽然信息的传播更快更好了，但有一件事并没有真正改进，那就是人们处理信息的能力。我们尝试去充分利用人们的反应，这些反应嵌入价格并导致了趋势。这些反应相对稳定，不需要我们对模型进行重大调整。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉普兹恩斯基重申了趋势跟踪的一个重要哲学信条：从长期来看，变化是不变的。由于变化是不变的，不确定性也是不变的，于是趋势从不确定性中浮现出来。正是对这些趋势的充分利用，构成了趋势跟踪的获利基础。世界上一切前沿技术和信息收集能力都不会帮助你利用趋势，那些东西都是噪音。

我和马克·拉普兹恩斯基交谈时，他提供了约翰·亨利公司关于交易的深刻见解：

- 我们只管自己的事情。
- 大多数人没有强制自己去做他们应该做的事情。
- 我们喜欢让事情变得简单。
- 我们的最佳交易日是我们没有交易的时候。
- 我们的交易越少，赚得越多。
- 我们最好的一些交易发生在我们什么也没做的时候。
- 我们不想成为市场中最聪明的人。试图成为市场中的聪明人，只会让你赔钱。

马克的话并不轻率。他直言不讳，礼貌得体，他说的都是事实。他希望人们理解约翰·亨利公司这样做的原因。几年前，马克对人们必须要应付的情绪起伏做了一个恰当的类比，这是趋势跟踪成功实现的前提。“把年份看作是在山上行进。在多山的瑞士坐过火车的人都曾体验过焦虑和期待的感觉，因为你会在高低不平的地域上坡下坡。下坡时，你会焦虑，因为你往往不知道自己会下降多远。当你从山谷中上升出来时，你的期待会增强，因为你不能始终看见山顶。”

世界观的哲学

倘若没有一套自己的世界观，趋势跟踪交易者约翰·亨利和比尔·邓恩就不可能开发他们的系统。他们通过经验、学习和研究，渐渐理解了市场的运作方式，然后他们才决定如何交易。他们各自独立发现的事实是，市场趋势比人们想象的更有渗透力，今天对于趋势的交易方式和200年前相比没什么差异。

约翰·亨利花费了数年时间研究18世纪和19世纪的价格历史数据，以此证明成功交易的方法只有一个。他清楚地解释了自己的投资哲学：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **识别长期趋势**:交易系统忽略短期波动,努力去捕获市场大趋势出现时的更高回报。趋势可能持续几个月或数年。
- **高度规范投资过程**:设计一套系统,用于保持自由决策最小化。
- **风险管理**:交易者遵守一套严格的公式化的风险管理系统,这套系统包括市场暴露评估、止损条款和投入资金的风险管理,以此在无趋势情况下保护本金。
- **全球分散性投资**:参与超过 70 个市场,不集中在一个国家或地区,从而抓住那些投资目标较为集中的公司容易错过的机会。

如我们所见,有些交易者误认为趋势跟踪是简单的预测性技术分析。约翰·亨利并不是试图进行预测的所谓"技术指标领袖",像约翰·亨利这样的趋势跟踪交易者没有试图反转或突破,他们只是对反转或突破做出反应。他们不是占卜者,一些人把我们所做的事称为技术分析,但约翰·亨利只是识别并跟踪趋势。好比你置身于时装界,你必须紧跟潮流,否则你就落伍了。不过,与技术分析一样,趋势跟踪交易者相信市场比任何单个参与者都要更聪明。事实上,他们尽力不去推测市场为何上涨或下跌,不去推测市场将在何处停止上涨或下跌。

约翰·亨利使用流行时装来比喻趋势跟踪,抓住了问题的要害。他解释说,要成为时尚一族,你别无选择,只能跟随现时服装潮流。同样的,趋势跟踪交易者别无选择,只能对趋势做出反应,而与那些引领时尚的人一样,成功的趋势跟踪交易者在公众感知趋势之前就充分利用了趋势。

趋势跟踪交易者赞同 H.L.孟肯(美国著名的社会评论家——编者注)的说法,他说:"我们活在当下,其他一切知识都是空谈。"他们知道,每时每刻地参与市场不是一项技术,而是一种哲学,现时的状况才是真正唯一可测的。约翰·亨利证明了他如何把这一哲学应用到一笔咖啡交易中。他强烈支持纯技术性的和机械式的交易。他讲述自己在 1985 年做过的一笔咖啡交易时,说明了把注意力放在基本面上做交易的愚蠢。所有的基本面信息都是看跌市场:国际咖啡组织不能就定价问题达成一致,咖啡供给存在过剩,而巴西的霜冻季已经结束了……但他的系统指示咖啡上有巨大的头寸。他买入了,在这笔交易上放置了投资组合的 2%。系统是对的,咖啡在当年第四季度从每磅 1.32 美元上涨到每磅 2.75 美元,他获得了 70%的收益。亨利说:"最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

棒的交易正是我最不喜欢的，市场比我知道得更多。大多数机会还是尚未开采的宝藏。”

让你陷入麻烦的正是你的自以为是

趋势跟踪的核心本质解释起来非常简单。亨利指出，趋势跟踪的重点和难点不在于你必须掌握什么，而在于你必须从你的市场观中消除什么。

为什么长线交易的方法数十年来最有效果？面对市场行情不好时，总是有压倒一切的愿望去做出反应，这通常被称作“回避波动”，其前提假设波动是不好的。然而我发现，回避波动实际上抑制了做长线的能力。十年来，为了止损而抛售股票的做法，代价高昂。长线系统并不回避波动，他们耐心地顺势而为，这就减少了在长期大趋势还没结束就被迫离场的可能性。

亨利关于股票市场的新看法是：“就目前来看，股票市场胜过200年来的其他任何市场。这在未来25年里或许仍然适用。但是，股票在2000年大涨，人们无不相信股价会延续过去200年来的涨势，出现新高。如今，人们相信支持股票上涨的数据，还认为将出现一番新景象或新经济。但对他们来说，那些新的东西，却是不可避免的熊市。”

尽管约翰·亨利的所有谈话都避免预测，他在这里还是做了一个预测。他预测股票价格不可能永远上升，因为趋势最终总是会反转。他还指出，作为一个趋势跟踪交易者，他会时刻准备好采取行动。

从研究入手

约翰·亨利影响着许多交易者。他以前的一个雇员曾在自己新任职的公司的营销资料中发表了以下几点看法：

- 交易系统的时间框架是长期性的，绝大多数获利的交易持续期在6个星期以上，其中一些持续了数月。
- 在市场中，系统是中立的，直到产生持仓信号为止。
- 市场常常保持中立长达数月之久，等待价格达到一定水平才能保证空头头寸和多头头寸。
- 系统设定了初始交易的风险水平。如果一笔新的交易很快变得无利可图，并达到预先设定的止损水平，风险控制参数就会强迫对其进行清算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这种情形下，有的交易可能不到一天就结束了。

这位前雇员在约翰·亨利公司工作时，参加过一次研讨会。与会者不多，于是会谈变成了非正式的。他谈到早年在约翰·亨利公司的经历："我们对过去20年里发生的趋势了然于心，我们只是好奇，自己是不是正处在趋势跟踪起作用的时期。我们在这一行业恰巧遇到了过去一二十年的趋势，是因为我们运气很好吗？我们回溯到19世纪，查看当时的利率、币值波动和粮食价格，想知道那个时代是否存在与这十年同样多的波动，当时的绝大多数人对波动知之甚少。让我们感到欣慰和吃惊的是，我们发现19世纪的汇率、利率和粮食价格与最近十年有着同样多的趋势。我们又一次明白，趋势是相对随机、不可预测的，这进一步支持了我们的哲学：全方位、多元化地分散投资，在任何特殊时期，不要改变你的系统。"

"我们在大学图书馆的档案中花费了大量时间。我们的手在影印粮食价格和利率数据时被灼伤了。不仅仅有美国的数据，还有世界各地的数据。我们查看那个时期国外的利率，有些数据并不完整，但足以告诉我们一个事实：有些东西在当时确实发生了波动，跟现在一样。"

这让我们联想起《绿野仙踪》里面的场景，小狗多多拉开窗帘，去发现到底谁才是真正的巫师。显然，约翰·亨利没有什么秘密方程式或神秘策略，没有捷径可走。这是图书馆走廊里漫长而辛苦的阵地战，武器只是一台复印机，将历史数据存档以供他们分析之用。

几年后，我自己打算做一些关于价格数据的研究。我的目标不是在交易系统中使用当时的价格数据，而是想知道市场到底变化了多少。要研究100多年前的报纸和杂志中的市场历史数据，有一个最佳去处就是美国国家农业图书馆。不要被"农业"这个词误导了，你可以在这座图书馆查阅多如牛毛的书，花上几个小时翻阅19世纪以来的杂志。与约翰·亨利公司的说法一样，我发现市场的过去和现在确实几乎别无二样。

约翰·亨利访谈录

1995年4月20日，美国期货业协会研究部在纽约举办了一次晚宴，约翰·亨利在晚宴上发表了讲话。仅仅几个月之前，巴林银行倒闭了。在会后由迪安威特期货管理公司（现在的摩根斯坦利）的马克·霍里主持的问答中，亨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利显示出所有成功的趋势跟踪交易者所共有的一些特质。下文摘录的晚宴之后问答式谈话，显示出亨利良好的状态，充满了优雅和幽默感。他拒绝浪费时间讨论基本面，提出了他对变化本质的真正认识。

马克·霍里：技术分析交易者总会被问到一个问题——你相信市场已经变化了吗？

约翰·亨利：发生亏损，特别是持续亏损的时候，总会有人提这个问题。事实上，我在14年前开始我的职业生涯时就听到过这个问题。他们担心，"是不是把太多的钱投入到趋势跟踪了？"你现在觉得可笑，但我可以证明给你看，当时真的有人这么认为。我的感觉是，市场始终在变化。如果你有一种基本合理的哲学，你就能或多或少地利用那些变化。采用合理的商业原则，这一点是不变的。如果你的原则能适应变化，那么变化的世界就不会在实质上伤害你。所以，市场已经变化了，但那是预料之内的，改变是好事。

一位女性听众：约翰，你以严守规范而著称。你是怎样创造出那套纪律的？你又是如何遵守的？

约翰·亨利：拥有一套你真正相信的策略，你才能创造规范。如果你不相信它，换句话说，如果你还没有做好功课，不能想象，当你面对困难时还可以坚持什么。如果你对自己所做的事情充满信心，其实真的不需要太多的规范。

一位男性听众：我想知道，你的系统是不是很像"黑盒子"。

约翰·亨利：我们不使用任何黑盒子。我知道人们把技术型的趋势跟踪看成"黑盒子"，但你需要拥有的其实是某种交易哲学。我们的哲学是，趋势跟踪必然能得到回报。我认识一些资历比我深得多的商品交易顾问——比尔·邓恩、米尔本，还有其他人，他们一直在交易趋势。他们在过去二三十年里做得相当好。我认为这不是一年又一年的好运气能解释的。

成功的趋势跟踪交易者常常被描述为"好运"让他们获利，然而，事实上是规范而不是运气使他们能够赢得绝对收益。他们没有秘密策略，没有内幕消息。如果他们真有黑盒子，那就是对价格变化的反应。

这段文字不能描述听众当时的反应，我记得当时周围都是约翰·亨利的崇拜者。他们挤进了那间华尔街酒店套房，把约翰·亨利看成像摇滚明星一样的名人，他们对亨利本人特别感兴趣，而不是关心他是如何赚钱的。约翰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

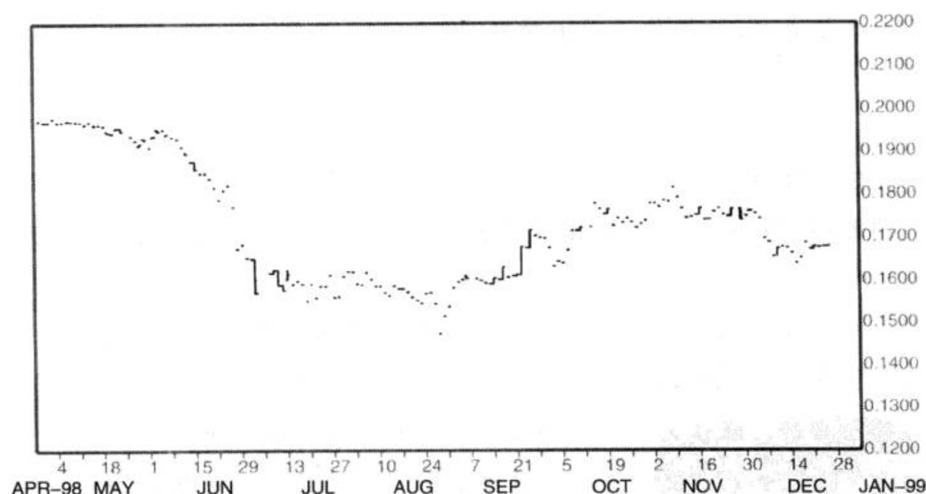
大概是最优秀的交易者之一，也是个很特别的人。你的目标应该是尝试发现，用你的方式来努力实现类似的成功，而不是只为约翰·亨利拍手喝彩。

变化被高估了

与其他的趋势跟踪交易者不同，约翰·亨利多年来一直公开而坦诚地谈论趋势跟踪。有一次，他在瑞士日内瓦发表了一次演讲，内容足够举办趋势跟踪一学期的课程。

“1981 年，约翰·亨利公司最初的系统，是在对驱动市场的基本哲学领域的一些研究之后，开始使用的第一代交易程序。当时的世界与现在很不相同，而我设计的后来成为趋势跟踪的系统，是机械数学系统，在过去的 18 年里都没有改变过，然而至今它仍然很成功。”

我们应该注意到“我们没有改变过我们的系统”，并非只有比尔·邓恩这样说，约翰·亨利以及无数的趋势跟踪交易者都这么说。那么这套系统到底是如何运转的？这里有亨利获利的一个图表（图表 2.5）：



图表 2.5 1998 年亨利的南非兰特交易

约翰·亨利说：“大约在 1998 年 3 月或 4 月，我们在南非兰特上有一个头寸——空头（图表 2.5 显示当时南非兰特对美元贬值）。你可以看到，趋势的产生需要时间。如果你有耐心，就能得到巨大的利润，尤其当你没有设定获利目标的时候。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，就像邓恩资本管理公司一样，约翰·亨利在1995年的日元交易上也做得很好（图表2.6）。



图表2.6 1994—1996年亨利的日元交易

约翰·亨利说："在这次巨大的涨幅变化中你可以看到，当美元对日元从100下降到80的时候，我们那个季度的利润仅仅在日元交易上就增长了11%。"

让美联储黯然失色

美国联邦储备委员会的任何公告，常常都会引起市场的过度反应，这是华尔街生活的一部分。一些所谓的专家利用美联储或艾伦·格林斯潘的讲话和行为作为卖点，即使他们不知道公告的真实意图。一味地担心美联储将要采取什么措施，而没有明确的方法来破译他们的措施，这种担心有意义吗？就我们所知，美联储从未给出诸如"今天买入1,000股微软股票"这样的指示。

约翰·亨利公司和邓恩资本管理公司的趋势跟踪系统基于价格变化，而不是格林斯潘说的话。他们时刻准备着价格的变化。如果你的交易原则是适应这些变化，那么变化的市场就不会对你产生冲击。

约翰·亨利说："我知道，当美联储在数月的降息之后首次提升利率时，你不会看到他们第二天又降低利率。他们不会在加息几天或几星期后就降息。他们加息、加息、加息……而一旦他们降息，他们同样不会一会儿降息，一会儿加息，然后再降息，他们会一直降下去。无论是资金流动还是利率变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，往往都存在趋势。如果你有足够的自制力，或者如果你只在少数几个市场交易，那么你不需要计算机就能做这样的交易。”

亨利的阐述看上去相当简单，不是吗？交易通常是说起来容易做起来难。约翰·亨利在种种变数发生之前就做好了准备，这些变数包括：美联储的措施、战争、战争传言、选举、丑闻、禁运、谈判、干旱、洪水以及市场崩盘等等。亨利知道，我们的大脑会产生焦虑，会突然对未来的市场形势感到恐慌。因此，他依赖系统来使自己的注意力集中于现在。

要　点

- 约翰·亨利在 1981 年管理的第一只基金的投资额只有 16,000 美元，如今他拥有波士顿红袜棒球队。
- 约翰·亨利有四点投资哲学：识别长期趋势，高度规范投资过程，风险管理，全球多元化投资。
- 亨利了解变化，这种了解给了他独特的优势。

艾德·斯科塔

一旦你涉足市场和投资界，你迟早会看到杰克·施瓦格写的《金融怪杰》。该书访谈的所有交易者中，让人印象最为深刻的是艾德·斯科塔。你可能会觉得艾德·斯科塔的言谈举止非常直接，不过你也会感觉出斯科塔的思考方式比较独特。他有一句意义深远如今已成名言的见解：每个人都会从市场中得到他想要的。这是针对有关交易的一个问题的回答，但我们相信斯科塔一定会说，这句话同样也适用于生活。

尽管交易员和外行几乎都对艾德·斯科塔一无所知，但他的成就仍然使他跻身于当代最优秀的趋势跟踪交易者之列。我第一次遇见艾德·斯科塔是在海滨的一家小咖啡馆里。我事先收到了一封艾德·斯科塔的邀请函，他希望我们一起讨论未来网络服务的前景。见面时，他问我理查德·丹尼斯雇用他的学生做交易是为了什么。我回答说认为丹尼斯是在寻找有奇思妙想的学生。斯科塔又问我，我的这个回答是我自己的想法还是别人告诉我的。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是我第一次领教斯科塔的“率直个性”。

下面是他的一个同事转述的故事，展现了一个“真正的艾德·斯科塔”：

“1995 年 2 月我在加拿大多伦多市参加了一个为期一天的研讨会，斯科塔是其中一位发言嘉宾。全部的听众都为斯科塔准备了这样的问题：你喜欢黄金吗？你认为加元走向如何？你怎样知道何时触顶？等等。他这样回答：我喜欢黄金，因为它有光泽，好看，可以制成好看的珠宝；我不知道加拿大元的走向；价格向上浮动时，趋势就是向上的；等等。他对这些问题的回复简单而直接。后来我从会议组织者那里得知，绝大多数听众都支付了相当高的入场费，大概很想从一个金融怪杰那里打听到有关交易的‘秘诀’，但他们并没有对斯科塔留下深刻印象。许多人觉得他们听斯科塔的演讲是在浪费自己的时间和金钱。对有心倾听的人来说，斯科塔传达的信息再清楚不过了，答案就在每个人问的问题之中。不要问：你怎么知道趋势正在上升？而要问：趋势上升会告诉我什么？不要问：你觉得黄金如何？而要问：我是否在正确地交易黄金？斯科塔的答案有效地把每个人放到一面大镜子前，映射出他们身后的交易。如果你连如何提问都不知道，你就不必等答案了，离开这一行业，去做你喜欢做的事吧。”

对于斯科塔的演讲，你会如何反应？

首屈一指的绩效

斯科塔的绩效数据如何？从 1990 年到 2000 年，他管理的期货基金，在扣除了费用之后，平均每年赚得近 60%的利润。

艾德·斯科塔与约翰·亨利和比尔·邓恩有所不同，他的整个职业生涯完全是单枪匹马。没有舒适的办公室或其他职员，他对外从不声称自己是一名公共基金经理，而且他选择客户时非常挑剔。他不在乎别人是否有资金让他来交易。我曾有机会查阅他在 20 世纪 90 年代的月度绩效数据，那些数字让人目瞪口呆。斯科塔承担了巨大的风险，但他也获得了巨大的回报。

关于艾德·斯科塔

艾德·斯科塔出生于 1946 年，1969 年获得麻省理工学院的学士学位。他从 1972 年开始从事交易，并一直持续到今天——为他自己及少数挑选出来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的客户的账户做投资。艾德自学成才，但他的职业生涯受到了埃莫斯·霍斯泰特和理查德·邓齐恩的影响。

早期，斯科塔受雇于一家大型经纪公司。他为期货市场中的客户管理资金设计开发了第一套商用计算机化交易系统。根据杰克·施瓦格的《金融怪杰》所述，他在仅仅 12 年里就使一个客户的账户从 5,000 美元增长到 15,000,000 美元。

过去几年里，斯科塔在位于塔霍湖畔的家里工作。他的交易大多在几分钟之内完成，因为他运行内置计算机程序只需几分钟时间，这就生成了第二天的交易信号。他还通过他的网站和他的“交易部落”(志趣相投的交易者社团)来指导交易者。一些交易名家都是他的学生，包括迈克尔·马库斯、戴维·德鲁兹、伊森·卡蒂尔和吉姆·哈默。第 6 章我们将详细介绍斯科塔的“交易部落”。

斯科塔的“秘诀”

艾德·斯科塔做事风格直率，他喜欢用简洁的语言揭穿人们对市场的无知，使听者往深的方向思考。“成功的最大秘诀是没有大秘诀，即便有的话，也只是对我而言的秘诀。寻找交易成功的秘诀，这种想法偏离了重点。”

艾德·斯科塔的回答常常强调过程而不是结果，不要被他的谦虚误导，因为斯科塔不能忍受伪善和无知。他是一个无所畏惧的交易者，不会耐着性子与蠢人相处。而他回忆他的第一笔交易时，我们得知他很早就对自己所做的事情显示出热情。

“我记得的第一次交易是我 5 岁的时候，在俄勒冈州的波特兰市。父亲给了我一枚金色的大奖章——一个用于促销的装饰品。我拿它和邻家小孩交换了 5 个放大镜，我感觉自己好像入门了。后来，当我 13 岁时，父亲向我展示了如何购买股票。他解释说，当股价突破箱型顶端时，我应该买入；当股价突破箱型底部时，我应该卖出。我就是这样开始的。”

关于斯科塔最初如何从事交易

谈到自己交易生涯的开端，斯科塔说：“我看到了理查德·邓齐恩发表的一封信，信中暗示说纯粹机械式的趋势跟踪系统会击败市场。这在我看来完全不可能，于是将其写入计算机程序(当时是写在穿孔卡片上)以检验这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论。令人惊讶的是，他的理论被证明是正确的。直到今天，我都不确定自己为什么那样做。无论如何，与当时其他的工作机会相比，研究市场以及用金钱来支持我的观点实在令人着迷，于是我开始以全职交易为生。"

斯科塔在年轻的时候，身体里就流淌着交易员的血液。"在 23 岁时，我开始投资自己的几个账户，每个账户的投资额在 10,000 美元到 25,000 美元之间。"艾德·斯科塔找到了一个跟华尔街不同的模式——只从盈利中提成。如果他为他的客户赚了钱，他将得到报酬；如果没有赚到钱，也就没有报酬。只有当客户账户赚了钱时，他才能分享收益。你的经纪人、共同基金经理或对冲基金也是这样运作的吗？

别在意蝇头小利

作为一名交易新手，艾德·斯科塔在新泽西州普林斯顿进修了"商品协会"的课程，商品协会可以说是交易员的一个培训基地。在这里他遇到一位良师益友——埃莫斯·霍斯泰特。埃莫斯·霍斯泰特在交易领域有着非凡成就。据肖恩·塔利在《财富》杂志上的一篇文章所述，如果一个市场的供求前景令人期待，霍斯泰特就会把三分之一的基本仓位放置到那个市场。如果损失了25%的赌注，他就会离场。"别在意蝇头小利，"他会开玩笑说，"我要先远离陷阱。"但是，如果市场的走势符合他的预期，他会再增加三分之一的仓位。如果价格爬升到他预期的一半高度，他就会加满全仓。霍斯泰特的策略是如此的成功，以至于被计算机程序化。于是，其他的交易者能学会复制他的成功。

他的"脱离陷阱"策略在过去 30 年里影响了许多顶级交易者。还有谁学习过商品协会的课程？保罗·都铎·琼斯、布鲁斯·科夫纳、路易斯·贝肯和迈克尔·马库斯都曾参加过。有趣的是，在 20 世纪 90 年代中期，大多数趋势跟踪交易者设立了自己的公司。有一次我造访商品协会的办公楼时，半路上碰巧撞到了一个疲惫不堪的能源交易员。和他交谈几分钟后，我们聊起他基于基本面分析的交易风格。整个谈话过程中，他的视线都没有离开过电脑屏幕。我提到趋势跟踪时，他竟然说它不管用。我很奇怪，一个为知名公司工作的交易员竟然对趋势跟踪方法的可行性完全视而不见，而这家公司正是以培养卓越的趋势跟踪交易者而声名卓著的。于是我意识到，即便是最接近趋势跟踪的人也有可能对它熟视无睹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰伊·福雷斯特：系统动力学

除了埃莫斯·霍斯泰特之外，麻省理工学院的教授杰伊·福雷斯特对斯科塔也有着强大的影响。斯科塔曾说："我的导师杰伊·福雷斯特，他是一个头脑清晰的人，他的文章写得泾渭分明。"

杰伊·福雷斯特执教艾德系统动力学，他说："系统动力学是研究我们周围世界的一种方法。不像其他的科学家把世界分成许多小块，系统动力学把事物看作一个整体。系统动力学的核心概念是了解系统内的所有事物是如何相互作用的。系统可以是一台蒸汽机、一个银行账户，也可以是一支棒球队。系统内的对象和人通过'反馈'相互作用，一个变量的改变会影响另一个变量，进而影响初始变量。银行账户里的钱就是一个例子。钱存在银行里产生利息，从而账户里的资金变多。既然账户里的资金变多了，利息相应也变得更多，进而账户里的资金也就更多。就这样不停地持续下去。系统动力学试图去做的是了解系统的基本结构，从而了解它可能产生的行为。有不少系统可以通过计算机建立模型来分析。系统动力学的优势是，与人类大脑的智力模型相比，计算机模型可以具有更大的复杂性，能够执行更多的瞬时计算。"

这种思考过程和计算机程序的应用不仅仅是斯科塔成功的基础，也是趋势跟踪的常用的技巧。

斯科塔的网站

斯科塔对电子邮件的回复显示了他的丰富智慧和奇思妙想。以下是斯科塔"清楚"答复的一些例子，选自他的网站：

不想赔钱就停止交易。

经验：损失总是会有的，接受它们。

风险管理的精髓是：你冒的风险不要比你能承担的损失大，但要冒足够大的风险，这样获利才是有意义的。如果不能达到这个要求，就不要玩。

经验：资金管理是关键性的。第 10 章会有详细介绍。

趋势跟踪是一种经常性训练，训练对现时现刻的观察和回应。那些预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来的交易者，他们谈论的是空中楼阁，即使他们有能力在楼阁里付诸行动，也会错过现在行动的机会。

经验：我们拥有的一切只是现在。与其预测将来，不如对眼下市场变化的事实做出反应。

市场在本质上是波动的，这一点毋庸置疑。你的问题不在于数学，而是没有方法能让你回避不确定性。

经验：你当然可以摆弄数字，但你仍然得处理市场的起起落落。你必须容忍和体会市场的不确定性。

我记得在过去，人们十分担心市场变化，担心趋势跟踪方法不再管用了。

经验：无论是昨天还是今天，怀疑者总是有的。他们似乎非常希望趋势跟踪完蛋。

试图说服市场你是正确的，会付出昂贵的代价。

经验：顺其自然，抛开个人观点和基本面的观点。你是想正确，还是想赚钱？第4章介绍的那些亏损者试图说服大家他们是正确的，但他们损失惨重。

如果杂志封面有很强的情绪化字眼时，你要赶紧抽身离开。杂志里别的东西没什么用，就是封面相当有用。我这话并不是对杂志的指责，只是在大的波动快结束时，从杂志的封面可以看到一半人的共同心理反应。

经验：群众心理学是真实存在的，而价格反映了一切。

斯科塔的学生

1号学生：伊森·卡蒂尔

艾德的交易绩效记录好得令人难以置信，不过提到绩效，他的学生伊森·卡蒂尔给了我们一个提醒：

“新闻记者、访问者和其他人喜欢用诸如‘最优秀的交易者之一’这样的表达来形容斯科塔的成就。如果你查看艾德·斯科塔的账户记录，无论和历史或现今任何人相比，他都是历史上最优秀的交易者。难道不是吗？还有谁能够和他匹敌？据我所知，没有。利弗莫尔（《股票作手回忆录》的主人公——编者注）曾经赚过大钱，但净值最后缩水为零。基金经理获得了几年辉煌而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短暂的收益，后来却垮掉了，这样的例子数不胜数。家喻户晓的巴菲特和索罗斯的年均收益率还不及艾德的一半。你也许会拿出夏普比率、资产管理规模等作为比较标准，或其他方法粉饰绩效。但是，如果提到关键的度量标准——利润率，艾德的绩效超越了我所知道的任何人，而我做资金管理这一行已经 20 年了。”

2 号学生：詹森·拉塞尔

拉塞尔资本公司的詹森·拉塞尔是艾德·斯科塔的学生，他向我们透露了艾德的训练方法：“过去几年和艾德共事时，我学会了很多东西，其中最重要的一点就是：不但要把趋势跟踪运用到交易中去，还要把它运用到生活中去，让自己从需要知道‘为什么’中解放出来。这在进场和离场时是有用的，在与家人、朋友和对手相处时也是很有用的。它还有一个额外的好处，就是能让你成为更加优秀的交易者。”

大多数交易者没有意识到，生活其实很简单。这与拉塞尔描述的斯科塔的观点有点类似：“简单胜过诡辩，艾德为此花费了许多时间。他仔细倾听，认真感受，然后清楚表达。他是该领域的大师。和艾德共事之前，我耗费了数年时间学习、阅读，并考取各种资格认证。这些都是有帮助的，它们使我成为了高水平的技术能手。然而，通过整个过程，我对简单化渐渐产生了强烈的兴趣。迈尔斯·戴维斯（美国爵士音乐家）曾被问到，当他听自己的音乐时心里想些什么。他说：‘我总是在听有没有多余的部分。’这话像艾德说的。”

3 号学生：戴维·德鲁兹

戴维·德鲁兹在一次公开的访谈中，描述了与艾德·斯科塔共事时的情形：

“那是我生活中最难以置信的一段经历。他是我所见过的最聪明的交易者，我认为任何人都不能与他匹敌。对于市场的运作方式和人们的操作方法，他有着最为深刻的洞察力，他的出现几乎让人恐慌。因为耗费脑力很辛苦，所以和他共事是需要毅力的。如果你的性格存在弱点，他会迅速地发现。这是一件好事，因为成功的交易者必须了解自己，了解自己的弱点。与艾德共事的日子是我一生最美妙的时光，虽然我的交易方式并没因此而改变，但他给了我极大的信心，他是个有魔力的人。”

听到这种说法，艾德肯定会站出来说他不是魔术师。将卓越的交易业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归功于魔力也许是人类的天性，趋势跟踪其实是用试错法不断摸索的结果，差错就是尝试发现那些大趋势时招致的小损失。

4 号学生：吉姆·哈默

为了深入探究斯科塔的交易，我们询问了他的另一个学生吉姆·哈默。这位来自弗吉尼亚州威廉斯堡市的趋势跟踪交易者认为，有必要向我们讲述艾德的一些生活小事。

“我在 1997 年初曾与艾德和他的家人一起住过两个多月。关于艾德，我最吃惊的是，他在许多方面都有天赋，进行交易只是其中之一。他向我展示了自己多年前制作的一盒音乐录像带，那真是一个杰作。在此之前，他还灌录过一张唱片。他是一个很有才华的音乐家，常常用吉他为我弹奏我最喜欢的歌曲《牛市》。在我和他一起住的那段日子里，他专心于实验，试图重新定义与伯努利定律相关的气流。他用大量的时间撰写学术文章，并寄给相关领域的几位专家。他是位造诣非凡的科学家。有一天，我们实地考察了艾德所在州的议会，讨论特许学校的立法及其对艾德的子女和内华达州的学生们的影响。我离开后不久，艾德就去参加了当地学校董事会的竞选。他对教育事业有着浓厚的兴趣。艾德·斯科塔绝非只是一个交易者，他热爱学习，他是现代的文艺复兴者。”

查尔斯·福克纳（在第 6 章中对他有描述）曾经对我说过，依他看来，如果斯科塔打算留在学术界，他会获诺贝尔奖。然而我们都知道，斯科塔讨厌象牙塔里的生活。他是一个活在现实中的人，勇于面对现实问题并提出真正的解决方法。他充满激情地选择以交易为生，并从实践中享受做交易的感觉。

要 点

- 无论是获利还是亏损，每个人都从市场中得到他想要的。有些人似乎喜欢亏损，所以他们通过失去金钱来取得胜利。
- 不想赔钱就停止交易。
- 冒的风险不要大于能承担的损失，但要冒足够大的风险，这样获利才有意义。
- 趋势跟踪是观察和回应市场的方式之一。

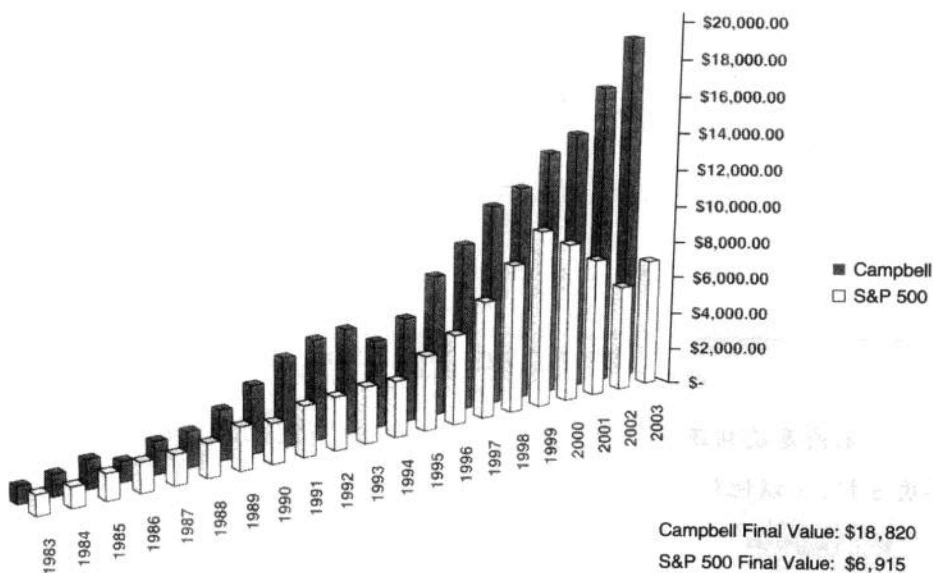
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 基本技术分析者和预测者在风险控制方面可能有困难，因为交易越好，风险就越难以控制。
- 除非你精通基本规则，而且花了一些时间和成功的交易者在一起，否则你该考虑去超市做交易。
- 不预测不存在的未来。

基斯·坎贝尔

基斯·坎贝尔是最大(以客户资产衡量)和最早的趋势跟踪交易者之一，然而他和他的坎贝尔公司却鲜为人知。在因特网上搜索，你几乎找不到关于他们交易的任何信息。拥有50亿美元客户资金(不包括杠杆作用)的坎贝尔公司，应该像富达投资公司一样广为人知。

关于这位十分低调的交易者，我们掌握了他从20世纪70年代中期以来的每月绩效数据，弥补了因为他甘愿匿名而造成的信息缺失。数据(图表2.7)说明了基斯·坎贝尔这样一个趋势跟踪交易者的成功事实，虽然他自己不愿说出来。



图表2.7 坎贝尔公司交易计划与S&P现金指数的对照
从1983年4月到2003年11月，用1,000美元交易的复合值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于基斯·坎贝尔

趋势跟踪交易者重视不可预见性，他们中有许多人当初并没有打算成为交易者。他们不经意间接触了交易之后，发现自己很适合干这行，于是最终把趋势跟踪作为他们的理想策略。20 世纪 60 年代，基斯·坎贝尔在加利福尼亚找了一份工作，在那里他可以滑雪、冲浪。因为室友从公寓搬出去了，所以坎贝尔登出广告找新室友，结果认识了商品经纪人柴特·康拉德。在一次访谈中，坎贝尔回忆说："康拉德拉我做他的客户，但他总是抱怨自己没有足够的钱做交易。"坎贝尔讲述了他在 1971 年如何从 12 个投资者那里筹集到 60,000 美元，与三个顾问——一个基本分析师、一个条形图分析师和一个点线图分析师，共同成立了他的第一只期货基金。由于经营不善，1972 年 1 月 1 日，坎贝尔基金被他人接管，几年后，坎贝尔和康拉德各奔前程。康拉德重新回到了内华达州的塔霍湖，在一笔大胆的糖的交易中，他把借来的 1 万美元变成了 300 万美元。坎贝尔保留着自己的基金，这只基金是现今仍在交易的最老的商品基金。

然而，把坎贝尔公司看作"商品基金"是不公平的，因为坎贝尔交易的远不止是商品。坎贝尔公司的吉姆·利特尔说得很清楚，他描述了包括股票在内的在广泛而不同的市场进行的交易："我们始终在寻求非相关性的绝对收益策略，它能产生更高质量的风险调整收益。不论是期货管理策略模型，还是买入 / 卖出证券或别的什么，我们有 30 年的做多 / 做空股指、债券期货和外汇的经验，和个人做股票也不会有太多差别。"

不过，如同约翰·亨利所说，在不同的市场交易中，不必采用复杂的交易策略。坎贝尔也坚信要使策略保持简单化。"黑盒子交易让我感到不舒服。在这种交易中，我要对付的是我并不明白的算法。我们所做的一切都可以用一支笔和一张纸写出来。"

坎贝尔有关"至简"的理论提醒了那些把交易想象的过于复杂的人。和其他的趋势跟踪交易者一样，基斯·坎贝尔在他最艰苦的时期严格地坚持了他的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坎贝尔与基准的对比

虽然我们不提倡以基准度量，但下面的表格（图表 2.8）还是显示了资产下跌的比较：

图表 2.8 从 1972 年 1 月到 1995 年 12 月的最大累计跌幅

标准·普尔指数	-43%（1972/12—1974/09）
富达麦哲伦基金	-63%（1972/06—1974/09）
坎贝尔最早的基金	-36%（1974/09—1976/03）
雷曼兄弟政府债券指数	-12%（1994/01—1994/10）

不少怀疑者认为只有趋势跟踪交易者才会有亏损，这个表格通过几种指数和基金说明了亏损的真相。

出现亏损难以避免，关键在于亏损发生时要能接受事实并能处理好。否则，你只能眼看着 2000—2002 年期间纳斯达克指数从峰顶到谷底下跌 77%，而对下一步怎么做束手无策。难道只能在买入之后苦等了吗？

尽管如此，华尔街还是有许多人质疑基斯·坎贝尔的策略，尤其是那些"保守派"，他们总说趋势跟踪风险太大。针对那些认为期货之类的金融商品"风险太大"的观点，坎贝尔反驳说："通常的观点是，期货市场极富波动性，因而投资期货风险很大，比股票投资的风险大得多。而事实是，期货价格的波动一般比普通股票价格的波动小得多。并不是市场波动，而是期货中可利用的杠杆数量造成了高风险。期货交易中涉及的真实风险，取决于使用杠杆比例的大小。"

像坎贝尔这样的趋势跟踪交易者，有一套控制杠杆比例的方法，这也是他们风险管理的一个关键性部分。正是这一策略使得他们日复一日、年复一年地生存下来，进行交易并获取收益。本书第 10 章将对此有更进一步的深入论述。

相关性与一致性

大多数趋势跟踪交易者获得收益的时间不同于标准·普尔股票指数之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类的普通基准，如同约翰·亨利和其他的长期趋势跟踪交易者，坎贝尔的表现与股票市场指数无关（图表 2.9）。

图表 2.9 从 1980 年 1 月到 2003 年 11 月坎贝尔公司综合数据与标准·普尔 500 指数之间的相关分析资料

均为正值	287 个月中有 96 个月
相等	287 个月中有 150 个月
均为负值	287 个月中有 41 个月

除了与标准·普尔基准缺乏相关性之外，更值得注意的是，基斯·坎贝尔的绩效在月度、年度、12 月、24 月、36 月、48 月和 60 月的滚动时间窗里都是一致的（图表 2.10）。

图表 2.10 从 1980 年 1 月到 2003 年 11 月坎贝尔公司以往的综合数据

1980/01—2003/11（估计值）	周期	获利期	无利润期	收益百分比
总月份	287	161	126	56.10%
总年份	31	26	5	83.87%
12 个月的比较	276	217	59	78.62%
24 个月的比较	264	228	36	86.36%
36 个月的比较	252	226	26	89.68%
48 个月的比较	240	240	0	100.00%
60 个月的比较	228	228	0	100.00%

现在，你对坎贝尔公司有更多了解了吗？实质上也许没有，但是从他们的绩效数据来看，再一次证明了趋势跟踪的有效性。

要 点

- 我们所做的一切简单到都可以用铅笔在信封背面写下来。

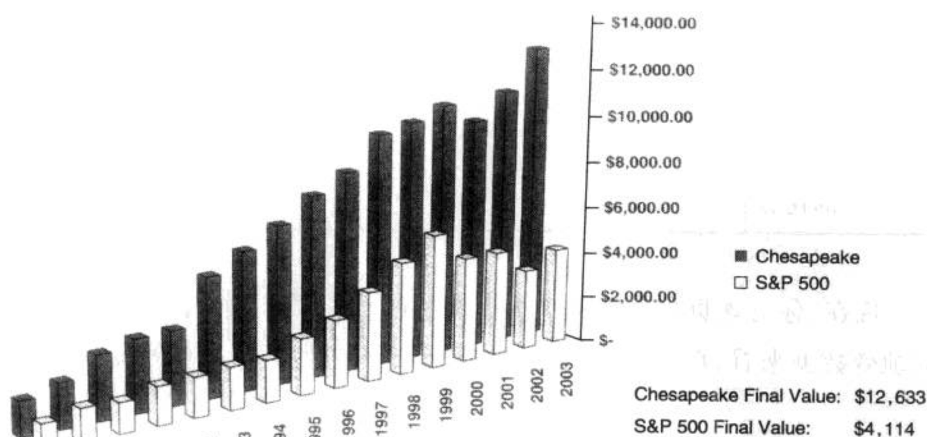
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰里·帕克

1994年，我第一次拜访了杰里·帕克，在他位于弗吉尼亚州马纳金萨伯特市的办公室。那个地方是里奇蒙德郊区的一处村庄，在一片"树棍"之中。为什么这么说？因为在几个月前，我有机会在曼哈顿岛所罗门兄弟的办公楼里眺望他们巨大的交易厅，那里看起来简直就像交易界的中心。所以当我在马纳金萨伯特市看到帕克毫不张扬的办公室时，吓了一大跳。你绝对猜不到，这里就是管理着10亿多美元的切萨皮克资本管理公司首席执行官办公的地方。杰里·帕克和比尔·邓恩一样，认为外在的装饰毫无意义。

帕克在弗吉尼亚州的林奇伯格市长大，毕业于弗吉尼亚大学。他在里士满市做会计师时，申请了理查德·丹尼斯的培训项目，并成为了丹尼斯的第一个学生。注重实干和坚持的帕克，在1988年设立了自己的资金管理公司——切萨皮克资本管理公司。他为客户冒较小的风险，赚得也相对较少。他采用"海龟交易方法"(一种趋势跟踪策略)进行交易，并对这一方法进行深化。换句话说，他使用了一套十分积极的赚钱系统，使那些倾向于低风险和低收益的投资者接受这种方法。

虽然他瞄准的是低风险，但他在1993年这个难以置信的年份里收获了61.82%的回报率，使得他的公司声名鹊起(图表2.11)。



图表2.11 切萨皮克资本管理公司和S&P 500现金指数的对照
从1988年2月到2003年11月，假设起点为1,000美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，他的收益一般在12%~14%左右。和邓恩及斯科塔开发的总是追求绝对收益的系统不同，帕克的趋势跟踪方法较为保守，但同样成功。我在1995年见过帕克，2000年初又见过一次，每次都对他的直率和谦逊印象深刻。

弗吉尼亚绅士

1998年秋天，杰里·帕克在芝加哥期货与期权年度展览会上发言。当时正处在网络股泡沫的鼎盛时期，趋势跟踪看上去似乎步履艰难，尤其当发言者是帕克这样谦虚而富有思想的人时。他的演讲覆盖了趋势跟踪哲学的全部范畴。不过，他还是留出了一半时间给听众提问，从而使与会者能了解他公司的交易技术。尽管有的听众怀疑他的投资方式，对于那些有兴趣的听众，帕克还是提供了不少简明扼要和切实可行的建议：

关于买入并持有心理的危险性

买入并持有策略不好。为了什么而持有？成为成功交易者的关键在于进行杠杆投资的能力……多数交易者在使用杠杆作用方面过于保守了。

关于预测市场走向的愚蠢性

我不知道，也不关心。我们根据切萨皮克使用的系统认为，市场知道自己何去何从。

关于他的趋势跟踪交易系统

不去管客户要什么：名校背景、超级研究团队、直观的方法、预先知道什么事会发生，比如，在降息前就加仓。很显然，这根本办不到。或许降息是一次大趋势的开始，也许这时进场也不错。我们的方法并不在乎空头还是多头。

关于反趋势和日内交易

许多交易者和客户不喜欢趋势跟踪，因为它不够直观，不自然，周期长，不够刺激。

关于近期市场灾难受害者的痴心妄想

他们说“市场错了，它会复原的”，但市场从来不会错。

问问你自己，你是想自己正确，还是想赚钱，两者截然不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帕克不重视智商

趋势跟踪的重要基础是纪律规范，而不是纯粹的学术成就。帕克在有关智商问题上要求员工："我们有一套不需要太聪明的员工来操作的系统。我们的方法之所以起作用的一个重要原因就是，没人能知道未来将会发生什么。"

最优秀的趋势跟踪交易者，比如杰里·帕克，乐于承认智商不是关键。他们也知道，当天的即时新闻不是决定他们何时买入或卖出及买卖多少的关键，好的投资方法不应受到我们个人的情感和印象的干扰。

帕克还培养并影响了其他交易者。趋势跟踪的典型例子是"不引人注目"的默契配合，没有比杰里·帕克的合作伙伴沙勒姆·亚伯拉罕看得更远的人了。

沙勒姆·亚伯拉罕

沙勒姆·亚伯拉罕的做法有别于大多数趋势跟踪交易者，他充分证明了地理位置对成功没有意义。"在美国很难找到一家在地理和文化上和亚伯拉罕交易公司类似的金融公司。在这里，他的祖父马洛夫·亚伯拉罕做大笔地皮投机生意时，曾和地方政客和农场主闲谈，如今这家公司已经演变成国内最不同寻常的交易机构之一。"

沙勒姆·亚伯拉罕还是圣母玛利亚大学的学生时，就发现自己对交易有天赋和兴趣。和艾德·斯科塔的学生格雷格·史密斯一样，他研究了哪些交易者最成功，并发现了趋势跟踪。大学毕业后，亚伯拉罕回到了家乡得克萨斯州克雷蒂安的家庭农场，和他的祖父讨论以交易为生的想法，祖父谨慎地答应帮助他起步。依照亚伯拉罕的说法，他可以"尝试6个月"，如果他亏损了，就要把报价机从窗户扔出去，彻底放弃那个想法。

亚伯拉罕公司不但没有亏损，反而用与华尔街大相径庭的方式，建立起一家华尔街式的公司。亚伯拉罕公司的文化程度令人吃惊："公司里没有人毕业于名牌学校，大部分员工都具有在饲养场或天然气钻井及管道公司工作的背景。37岁的亚伯拉罕先生给他们进行交易和套利复杂性方面的培训。'这比早上6点铲粪肥要好，'以前在克雷蒂安附近一家饲养场工作，现在是亚伯拉罕公司职员的吉奥夫·多克雷说，'金融市场是复杂的，但比整天对付

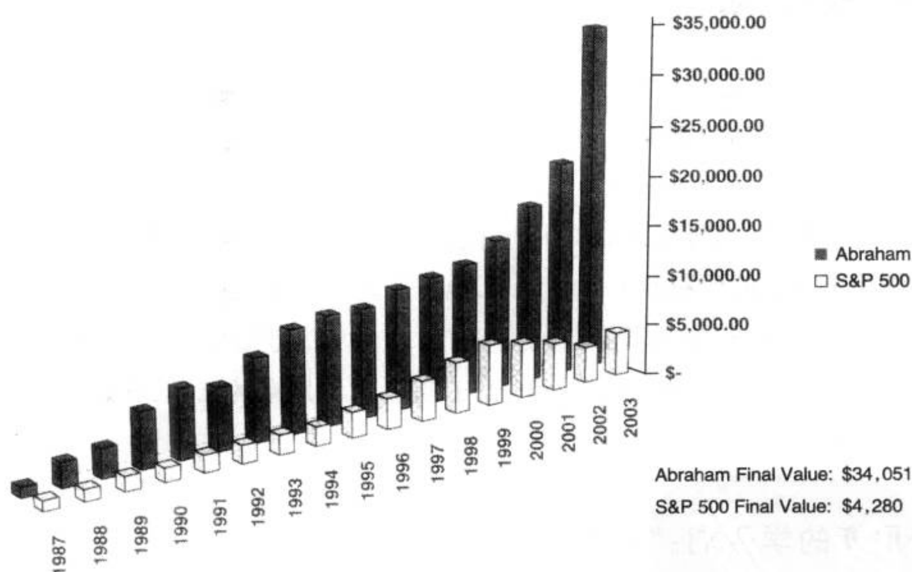
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些家畜轻松多了。'"

亚伯拉罕概述了他做交易的基本方法："ATC(亚伯拉罕交易公司)的交易方法隐含的前提是，商品价格常常会大幅变化，这些价格波动被称作趋势。自有市场以来，趋势就一直被人们观察和记录着。我们有十足的理由相信，自由市场的价格会继续产生趋势。ATC 采用的交易方法正是以充分利用这些价格变化为目的。"

被问到和杰里·帕克的关系时，亚伯拉罕说："事实上，我的确认识切萨皮克资本管理公司的杰里·帕克。他是我父亲的姐姐的丈夫的哥哥的女儿的丈夫，我不知道这算不算亲戚。我对期货行业的最初了解，就是在他来得克萨斯走亲戚时跟他聊天谈到的。"

杰里·帕克是弗吉尼亚州里士满市的一名对冲基金经理，在过去 5 年里一直投资亚伯拉罕的基金。他知道，亚伯拉罕的年龄和成功可能会带来问题。他说："有时候，人们会倾向于憎恶一个赚这么多钱的年轻小伙，我倒是认为他很有胆量。"



图表 2.12 亚伯拉罕交易指数与 S&P 500 现金指数的对照
从 1988 年 1 月到 2003 年 11 月，用 1,000 美元交易的复合值

以上是亚伯拉罕的绩效(图表 2.12)：

如果要从沙勒姆·亚伯拉罕身上学习经验的话，其实很简单。如果你想成为趋势跟踪交易者，多接触这些人总不是坏事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帕克和亚伯拉罕都是现实主义者。他们用不同的方式玩零和博弈，而且表现卓著。此外，他们还找到了一条平衡生活的途径。他们在不违背诚信的前提下，应用了他们的交易哲学，同时也满足了客户的需求。

要 点

- 成为成功交易者的关键在于进行杠杆作用投资的能力，多数交易者在使用杠杆的意愿方面过于保守了。
- 许多交易者和客户不喜欢趋势跟踪，它不直观，不自然，期限太长，不够刺激。
- 市场从来不会错。
- 趋势跟踪的成功不以学术成就为基础。

理查德·丹尼斯

理查德·丹尼斯现在已经不做交易了。不幸的是，他的离开被一些媒体曲解为敲响了趋势跟踪的丧钟。丹尼斯的职业生涯确实有过大起大落，但趋势跟踪策略本身是很好的。

理查德·丹尼斯在芝加哥出生并长大，他的家离交易所很近。送比萨的工作让十几岁的他积蓄了 400 美元，他开始用这笔钱进行交易。因为他当时太小了，无法取得交易所会员的资格，所以他发信号给他父亲，由他父亲去实际交易。17 岁时，他终于得到一份在交易大厅跑单的工作，开始了正式的交易生涯。

丹尼斯的学生们："海龟"

丹尼斯最终获得了数亿美元的收益和神话般的财富。然而，他真正的名望来自他针对交易新手的教学实验。

1984 年，他和合伙人威廉·埃克哈德打了一个赌。丹尼斯认为交易是可以传授的，埃克哈德则信奉"要么与生俱来，要么一点儿也没有"。他们决定做一个实验，看看能不能教新手学会成功交易。有二十多名学生参加了这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

培训项目。丹尼斯在参观了新加坡的一个海龟饲养农场之后，把他的学生称为“海龟”。

实验是如何开始的？丹尼斯打出广告说招募交易员，结果立即有约1,000名准交易者报名。他从中挑选了20多个新手，培训了两个星期，然后给他们资金为他的公司做交易。这些新手之中有两名职业赌徒、一名创意游戏设计师、一名会计师和一名魔术师。杰里·帕克就是这名会计师，他进一步成为了资金管理的顶级高手，如今管理着超过10亿美元的资产。

理查德·丹尼斯被认为是教授趋势跟踪策略的楷模，还有其他不少趋势跟踪交易者继承了他的衣钵，包括斯科塔、邓恩和亨利，他们都担任过许多成功交易者的老师。值得一提的是，并非所有的海龟都是胜利者。一些海龟一旦离开丹尼斯的指导自己独立交易，就会惨遭失败。他们的根本问题往往在于个人纪律性不强，以及对获利所需的心理学理解片面。当然，杰里·帕克是一个例外。

这些话不是批评丹尼斯传授给学生的交易系统，这只是一个实验。有些人不能按照教导固守交易系统，或者从一开始就没有真正认同交易系统。鲜明的对比是，当海龟们在20世纪80年代突然出现的时候，比尔·邓恩还完全不为大众所知。从那时起，比尔·邓恩的绝对绩效渐渐超过了几乎所有的趋势跟踪交易者。如果你称他为“海龟”，那你就错了。你要知道，比尔·邓恩这个当初的小个体户快速养成了一些特别的习惯，正是这些习惯使他能傲视那些曾有领先优势的海龟们。多年来，不少海龟甚至拒绝承认自己是趋势跟踪交易者，而比尔·邓恩始终心直口快。《金融怪杰》一书中写到的海龟的噱头和秘密，在今后是否能长远地帮助他们？

话说回来，海龟的故事传播得如此广泛，说明丹尼斯挑选学生的标准是颇有洞察力的。

选拔海龟的过程

戴尔·德鲁特利曾在丹尼斯的公司负责管理海龟团队。他说他们寻找“聪明人和有奇特想法的人”。最终，他们挑选了几名赌场玩家、一名演员、一名保安和创意游戏《龙与地下城》的一名设计师。筛选应聘者的一个方法是让他们回答是非判断题。

比如问，“你是不是喜欢做多或做空，不管是否对其合意？”如果你认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这比较符合丹尼斯的交易方法，回答"是"，那么就答错了。如果你觉得"按道理丹尼斯会认为，我一开始必须准确知道在出现收益时以什么价位清仓"，那么你也答错了。你可能会觉得，他的策略包含了"应该在所有的市场里交易相同数目的合约"，或者"如果有 100,000 美元去冒风险，就应该在每笔交易上冒 25,000 美元的风险"，又或者"获利的交易者永远不可能破产"。然而，你都错了，因为这些想法会使你对趋势跟踪的理解误入歧途。按照你的道理，丹尼斯会认为多数交易应该获利，而对资金的需求是好交易的一大激发因素。你甚至自认为，丹尼斯靠预感做交易。假如你有上述结论，你就不会被选上，因为这些全是错误的。

从另一个角度来说，假如你回答问题时同意，"我一开始应该准确知道在发生亏损时以什么价位清仓"，或者"理想的平均收益应该是平均亏损的三到四倍"，那么你会有机会，因为这些想法是正确的。假如你支持丹尼斯的以下意见，你也有希望。他说，交易者应该能够接受让收益转变为损失，而且从损失中学到更多东西。

并非所有的问题都是判断题。丹尼斯还让应聘者写一小段文章，阐述他们为何要为他工作，他们如何在压力下做出决策，以及为什么做出那样的决策。应聘者还须描述他们曾经做过的有风险的事情，以及他们为何承担风险。乍一看，这些问题似乎过于简单化了，然而丹尼斯不关心你想些什么，"我不想让大家都认为我疯了，或者认为我注定会失败。但是，别人的看法对我并没有实质上影响，因为我知道我想做什么，以及如何去做。"

理查德·丹尼斯很看重追求成功的激情，认为必须唤醒身体内的动力和欲望，必须去努力争取。他还提到了收益目标的问题（教给海龟们的关键一课）：

"如果你持有头寸，你肯定有自己的理由。继续持有，直到那个理由不复存在为止，不要仅仅为了达成特定的获利目标而中途离场。"

丹尼斯说得很清楚，如果你不知道趋势何时结束，但你知道它可能持续，那么为何要离场呢？

丹尼斯、客户和亏损

虽然丹尼斯的一些学生有着成功的资金管理生涯（也有一些没有），但为客户进行交易的时候，他似乎做得特别不好。假如丹尼斯只为自己做交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易，他可能是优秀的（非常富有的）。当他为那些没有真正理解趋势跟踪交易本质的客户们做交易时，问题就来了。他最近一次尝试为客户管理资金是在2000年秋天结束时，客户获得了26.9%的复合年收益（扣除管理费之后），其中两年超过了100%。但是，他在2000年的一次下跌之后，停止为客户进行交易。正当他的交易直线好转的前夕，他的客户们撤回了资金，他们怀疑基金会持续上涨。用邓恩资本管理公司以及其他任何一个趋势跟踪交易者的经验来看，假如那些缺乏耐心的客户从2000年秋天到现在一直都相信理查德·丹尼斯的判断，他们将得到的巨额回报会远远超过股票市场买入并持有的收益。

交易者从中可以汲取的最大教训是：为自己的账户进行交易和为客户交易是两件完全不同的事情。约翰·亨利曾说过，亏损客户的资金总是不好受的。醉心于扩张自有资金的交易者与资金管理者相比拥有一个巨大的优势——资金管理者每时每刻都得应付来自客户的压力和期望。

除了客户的压力和期望之外，丹尼斯的问题可能还有其他原因。例如，丹尼斯说过，他自己不知道编程。和许多人一样，他的计算机程序是外包的。但是，了解引擎盖下面的一切不无好处，这句话是有道理的。一般公认，艾德·斯科塔编写了第一套交易系统的计算机程序。比尔·邓恩和他的同事为他们的交易系统编写了原始程序代码。换句话说，如果你打算用趋势跟踪交易系统进行交易的话，学习C++也许是有价值的。

要　点

- 交易其实比想象的更容易传授，但有些奇怪的是，从另一个角度来看，它又是令人羞耻的。
- 如果你持有头寸，你肯定有自己的理由。继续持有，直到那个理由不复存在为止。不要仅仅为了获利而获利，你必须有一套交易策略，知道策略如何起作用，并始终贯彻。
- 你不会从基本面分析中得到任何收益，你是从买入和卖出中得到收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·邓齐恩

虽然理查德·邓齐恩已经去世，但他的影响力仍然在趋势跟踪交易者中非常大。他被认为是趋势跟踪之父，其首创的技术交易系统成为了后来的趋势跟踪交易者建造系统的基础。你认为海龟交易系统是从何处演化而来的？他在交易者中声名卓著，因为他是资金管理行业的创始人。从 1949 年他发起成立这个行业的第一只管理基金，一直到他去世，他向当代无数的趋势跟踪交易者分享了自己的研究成果并充当了导师的角色。

关于理查德·邓齐恩

理查德·邓齐恩 1905 年出生于康涅狄格州的哈特福德市，1928 年毕业于耶鲁大学，获得经济学学士学位。他对交易如此着迷，以至于当他的投资在 1929 年股市大崩盘中惨遭重创后，他又回到华尔街工作。

1930 年，为了交易奥本汽车公司的股票，邓齐恩设法借了一些资金。威廉·鲍德温在一篇关于邓齐恩的文章中，把奥本汽车称作“当时的苹果电脑”。邓齐恩在这笔交易中赚了几千美元，从此成为了一名“技术分析师”，分析价格图表，将买入和卖出策略公式化，而不关心投资的基本价值。

从 1933 年到 1935 年，邓齐恩为海姆菲尔·诺伊斯公司撰写市场技术分析评论。第二次世界大战的爆发使他不得不中断金融职业生涯，成为空军的一名统计控制军官。不过战后他又回到了华尔街，担任希尔森·哈米尔公司的市场评论写手。接着在 1960 年他加入了海登斯通公司，成为公司副总裁和商品研究部主管。他开始详细记录期货价格的技术指标，在分户总账上记录每日价格数据。他的学生芭芭拉·狄克松看到他在没有精确数据库、软件和任何计算机的情况下，如何计算移动平均线，如何亲自手工作图，以及如何生成市场信号。他的上衣口袋里始终装着铅笔和卷笔刀。

邓齐恩的许多工作没有被追随他的众多金融巨头注意到。狄克松解释说，她导师的工作超越了那些发展现代金融理论基础的学术理论家的研究成果。哈佛大学的约翰·利特纳发表的一篇文章，数量分析了将期货管理纳入股票债券组合的好处。然而在此之前很久，邓齐恩就在他的每周时事通讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《趋势实时评论》中表述了完全相同的观点。并且，邓齐恩所使用的分散化投资和风险控制之类的概念是现代投资组合理论的关键要素，而这一理论使威廉·夏普和哈瑞·马柯威茨获得了1990年的诺贝尔经济学奖。

邓齐恩：毅力的化身

邓齐恩是“一夜成名”的吗？1942年后，邓齐恩仍旧只管理着20万美元的资产，尽管他有股票和商品的详细价格图表。然后，在他60多岁时，一切都来了。10年后，他在希尔森—美国运通公司管理着2,700万美元的资产，他每年赚100万美元的管理费和佣金，另外，他通过交易自有资金也能赚到100万美元的收益。

六十多岁？那是怎样的耐心和毅力！与所有其他的趋势跟踪交易者一样，邓齐恩强调价格的重要性：不预测价格的变动，只是跟踪这些变动。他对成功的解释很简单，与道氏理论一样古老——坚持趋势跟踪。许多人说黄金价格肯定会降下来，因为它上升得太快了。85%的商品投资者亏钱的原因就在这里。邓齐恩努力不偏离他的系统，他曾说：“我努力工作，从不对系统分心。基本技术分析者认为铜价会上涨，但我现在是空头，因为趋势是向下的。”

邓齐恩的学生

芭芭拉·狄克松是业界较为成功的一名女交易员，1969年毕业于瓦萨大学。但由于她是女人，而且学的专业是历史，没人愿意雇她当股票经纪人。终于，大胆无畏的她在希尔森公司找到一份工作，担任理查德·邓齐恩的秘书。3年时间里，狄克松在邓齐恩的指导下学习了趋势跟踪的宝贵知识。1973年，当邓齐恩搬到康涅狄格州时，她留下来靠自己奋斗。不久之后，她就有了大约40个账户，金额从20,000美元到1,000,000美元不等。

狄克松仍旧是邓齐恩交易方法的忠实践行者。“我不是数学家，但我相信简单的解决方案是最优雅也是最好的。没人能向我证明复杂的数学方程能回答以下问题：市场的变化趋势会向上、向下还是震荡？观察价格图表会好一些，它有简单的规则定义那三种情况。我从70年代后期开始就一直在使用这些规则。”

理查德·邓齐恩传授了快速简单决策的极端重要性，他又一次领先于时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代。本书第7章将涉及这一话题。

狄克松在另一篇公开发表的报告中指出，在没有趋势的情况下，一套好的系统能使你生存下来并保持资产完好无损。她解释说，采用系统的原因在于当趋势确定时能使你进入市场。她传达的信息很明确："不要放弃系统，哪怕有一连串损失。"她说，这一点很重要，因为这正是收益来临的时刻。

狄克松没有试图预测价格的变化，也不期望每次都正确。一旦趋势开始，他们就"进场"，他们大胆去赢。她明白，企图预测价格变化的顶部或底部是不可能的。你希望它继续保持不确定，因为你希望长远地赚钱。但是，对于单笔交易，你应该勇于承认错误，并继续前进。

如今的大多数人关注的是新鲜事物，然而我们依旧发现，相比现在出版的冠以"金融"标题的任何文章，邓齐恩（或狄克松）写下的每个字都更为新颖、更为鲜明。我们最喜欢邓齐恩的以下名言：

"你交易的是股票还是大豆并不重要，交易就是交易，真正的目标是为了增加你的财富。交易员的职责表述极为简单：别亏钱。虽然交易新手常常被告知要好好做研究，因为这对他们来说是最为重要的。这是个好忠告，但应该仔细考虑。研究本身并不能保证获利，在一天结束时，你的主要目标应该是赚钱，而不是在'如何研究资产负债表'的考试中得一个'A'。"

邓齐恩率直的表述或许能解释为什么沃顿的金融课程里没有包含比尔·邓恩、约翰·亨利、艾德·斯科塔、基斯·坎贝尔、杰里·帕克和理查德·邓齐恩的名字。

要 点

- 邓齐恩的账户资产在1929年股市崩盘时跌到了负值。
- 他在二战中是五角大楼的神童，他在空军服役期间担任密码专家，并和罗伯特·麦克纳马拉亲密合作。
- 邓齐恩直到65岁时才设立他的趋势跟踪基金。他做交易一直做到90多岁，亲自实践了许多趋势跟踪技术。在女性还不被华尔街尊重时，他培养了女交易员。
- 理查德·邓齐恩说："没人能够向我证明，复杂的数学方程式能回答市场的变化趋势是上升、下跌还是震荡？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰西·利弗莫尔和迪克森·瓦茨

艾德·斯科塔从理查德·邓齐恩的工作中找到了智慧和灵感，还有谁影响了趋势跟踪交易者?这种交易风格到底是在多久之前形成的?趋势跟踪交易者们会指向杰西·利弗莫尔——20世纪早期的一位股票和商品期货交易者。早在趋势跟踪这一个词出现之前，他就是一名趋势跟踪交易者了。

杰西·利弗莫尔1877年出生于马萨诸塞州的南阿克顿市。15岁时，他去了波士顿，开始在普惠公司驻波士顿办事处工作。他研究了价格波动，并开始利用其进行交易。20多岁时，杰西搬到纽约，做股票和商品期货的交易。在40多年的交易生涯中，他开发了一套针对价格波动的诀窍。他的投资准则中最重要的一条是“不要听信小道消息”。

杰西·利弗莫尔的非正式传记《股票操盘手回忆录》在1923年出版。其作者是记者埃德温·勒弗菲尔，读者有理由认为这是利弗莫尔本人的笔名。《股票操盘手回忆录》成为了华尔街的一部经典著作。一个多世纪以来，这本书被无数次引用，以致如今的交易者都不能忽视它。我们从中挑选出他的一些宝贵经验：

- 一个人需要很长时间才能从自己的所有错误中学到教训。有人说任何事物都有两面，但股市只有一面。不是多头的一面，也不是空头大一面，而是正确的一面。

- 我认为，当我终于领会帕特里迪的名言时，我对交易的学习又前进了一大步。这位老先生不断对其他客户说：“哦，你看，这是一个牛市！”他其实是想告诉他们，赚大钱不是靠个股的波动，而是靠整体的变化。也就是说，不是靠研读个股轨迹，而是要评估整个市场及其走势。

- 一个人可能平时头脑很清醒，但当市场没有按照他预想的那样变化时，他仍会变得不耐烦，甚至开始怀疑自己。华尔街有许多人，他们不是傻瓜，不是三流人士，却仍然亏了钱，原因就在这里。他们并非被市场打败的，他们是被自己打败的。因为，虽然他们有头脑，但他们没耐心。“老火鸡”的做法就非常明智，他不仅有坚守信念的勇气，还很聪明，有耐心。

- 一般人不希望被告知现在是牛市还是熊市，他想被具体告知的是应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该买入或卖出哪一只股票。他想不劳而获，甚至希望不必思考，就算让他从地上捡钱他都嫌麻烦。

● 人们把一半的家产拿到股市上冒险，考虑得反而不及购买一辆中等价位的汽车那么周全。

想想20世纪90年代后期网络泡沫期间发生的狂热投机，然后回想利弗莫尔75年前关于市场环境的论述，你有何感想？

杰西·利弗莫尔本人确实写过一本书——《如何进行股票交易：结合时间、要素和价格的利弗莫尔准则》。该书于1940年出版，但市面上很难找到这本书了。利弗莫尔绝不是一个完美的交易者，他不是什么典范。他的交易风格过于大胆，常常变化无常。他破产过好几次，赚过大钱，也赔过大钱。尽管如此，他的个人交易绩效丝毫不会折损他那些至理名言的价值。

利弗莫尔是不是最早的趋势跟踪交易者？我们表示怀疑。有一位对利弗莫尔产生过影响的交易者，叫迪克森·瓦茨。他在1878年到1880年期间担任纽约棉花交易所的总裁，他所说的话在今天却仍然适用。

"投机是什么？任何交易都有或多或少的投机成分。然而，投机这个词通常是指不确定性较高的交易。外行人认为机会占了投机的很大一部分，所以它不受规则的束缚，不受法律的限制。这种想法是一个严重的错误。让我们先考虑一下投机者需要具备的基本特质：

"1. 自信。一个人必须独立思考，坚持自己的信念。自信是成功的基础。

"2. 判断力。对多种可能性的平衡和精细调节被称为好的判断力，好的判断力是投机者的必备素质。

"3. 勇气。也就是说，要有执行决策的信心。在投机交易中，米拉波的格言是有价值的：要勇敢，还是要勇敢，永远都要勇敢。

"4. 审慎。评估风险的能力及一定程度的警惕性是很重要的。审慎和勇气两者之间应该达到平衡：思考要审慎，执行要有勇气。将这两个要素联系起来，其产物就是第三个要素了，即敏捷。如果头脑已确认了，那就应该立即行动。敏捷地思考和行动。

"5. 柔韧。改变观点的能力，自我修正的动力。爱默生说过，反复留心观察的人总是十分强大。

"以上特质是投机者必需具备的，但它们必须保持平衡，突出或缺乏某一种特质会毁掉有效性。当然，拥有这些能力并适当调节，不是普通人能做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到的。投机如同人生,少数人成功,多数人失败。"

最后,人们想知道趋势跟踪为什么一直有效。利弗莫尔在那个时代的言论回答了我们这个时代的问题:"华尔街从未改变。钱袋变了,被欺骗的人变了,股票变了,但华尔街没变,因为人性不曾改变。"

要 点

- 趋势跟踪交易者不是靠运气,他们自始至终地准备着应对市场的变化。
- 趋势跟踪交易者只接受市场当时提供给他们的,他们不预测未来。
- 要想赚钱,你必须能容忍和接受波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

Part II

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

绩效数据

即使没有人愿意承认，事实就是事实。

——路德维格·范米塞斯

我们目前的问题是缺乏沟通。有些人就是无法沟通，所以才会有上周的结果，那是他想要的结果，我和你一样不满意。

——《铁窗喋血》(电影)

任何人都可以告诉你，他们有一套成功的交易方法或系统，但最终唯一客观的衡量标准是原始绩效。本书展示的全部数据都可以被认为是趋势跟踪的科学证据。要做出一个论断，必须先有证据，本章和我们的网站 www.trendfollowing.com 提供的数据不会说谎。

为了回顾一下第2章中描述的趋势跟踪交易者的绩效史，我们找出5个关键概念，用以辅助说明这些数据：

1. 绝对收益
2. 波动性
3. 浮亏
4. 相关性
5. 零和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝对收益

绝对收益的交易策略意味着你试图尽可能赚取更多的钱，而不囿于与诸如标准·普尔之类的典型指数做比较。亚历山大·伊内臣说："绝收收益管理者本质上是没有基准的资产管理者。基准可被视为对投资经理的一种约束方法，用以限制意外事件发生的可能性，无论是正面的还是负面的。"

趋势跟踪交易者绝不企图追踪任何特定的指数——从来都不会。假如比尔·邓恩、约翰·亨利和艾德·斯科塔这样的趋势跟踪交易者披上战袍的话，那么绝对收益就是战袍上的纹理。他们利用"意外事件"成长并获利，而意外事件正是基准力图强力阻止发生的。

是不是所有的趋势跟踪交易者都追求绝对收益呢？不是！并不是所有参加游戏的人都会全力以赴。杰里·帕克，这位具有特殊天分的趋势跟踪交易者，果断地追求较低的回报，以迎合不同的客户需求基础。不过，帕克如今交易的一些投资组合也追求绝对收益。

约翰·亨利清晰地阐述了采用绝对收益策略的充分理由："约翰·亨利公司(JWH)的总体目标就是追求绝对收益。JWH 是绝对收益的管理者，只要其管理不违背自然的基准。相对收益管理者，比如大多数传统的股票或固定收益经理，是以相对于某个预先确定的基准来衡量绩效的。JWH 没有这样的投资基准，所以它的目标是在所有市场条件下都获得收益，从而被认为是绝对收益管理者。"

如果眼睛只盯着收益基准，那么你就会随大流。对于那些不想另谋他法的人来说，基准是一根拐杖。标准·普尔指数之类的基准使人们感到安全，尽管那种感觉是虚假的。趋势跟踪交易者心知肚明，为了绝对收益而交易，而不盲目地依附于基准，这才是应对不确定性的最佳途径。

"指数和基准的概念在传统的只做多头的投资领域是十分有用的，但我们相信，它对绝对收益投资的帮助有限。再次回顾一下如何获得绝对收益——投资组合经理在执行他们的交易策略时需要很大的空间和自由，以保证资金的安全并获得积极回报。绝对收益投资的核心概念与基准几乎是相互对立的，基准鼓励传统经理人持有相似结构的组合，并以相对的标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来衡量他们的绩效。坦白地说，许多对冲基金经理之所以成为对冲基金经理，就是为了远离单一驱动的相对绩效世界，进入一个新的环境。在这个环境中，评价他们并使他们成功的是投资天赋和获利能力。”

如果你的交易策略是依据与基准的比较，那么你是不是一个有天赋的交易者就不重要了，因为你的决定局限于由平均值定义和设置的边界。此时，交易技巧又怎么能派上用场呢？

波动恐惧与风险混淆

有一些机构，对趋势跟踪交易者的月度绩效数字进行跟踪并给出排名。其中，国际交易者研究协会（ITR）提供了“星级排名”（类似于更为著名的晨星公司的评价系统）。

ITR 使用的定量评级系统，用来对数据库中的全部商品交易顾问（CTAs）的绩效进行排名和评比。提供以下四个标准评级，即股本、绩效、风险敞口和风险调整收益。在每一类中，最高等级是五颗星，最低等级是一颗星。以下是实际统计项目：

1. 绩效：投资回报率；
2. 风险敞口：标准差；
3. 风险调整收益：夏普比率；
4. 股本：资产。

邓恩资本管理公司的“风险”一项得到了一颗星，这暗示比尔·邓恩的投资是有风险的。然而，关于邓恩资本管理公司的风险，这类排名真的为我们提供了准确信息吗？ITR 采用标准差作为“风险”衡量标准，这是波动性的衡量标准，而不是风险的衡量标准。交易一部分资产时，仅有高波动并非意味着一定有高风险。

比尔·邓恩可能并不在意这种有失公允的衡量标准，但对于那些习惯了用标准差作为风险衡量标准来对比交易者的人来说，这种结论并不准确。

有一个很好的例子可以证明星级排名系统的缺陷，那就是声名狼藉的前交易员维克多·尼德霍夫的排名。1997 年维克多·尼德霍夫公开终结交易生涯时（第 4 章将会有更多关于维克多·尼德霍夫与亚洲金融风暴方面的介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绍)，他的“风险”竟然被评定为四颗星。基于尼德霍夫以往的绩效，排名系统判定他比邓恩资本管理公司“安全”得多。显然，星级排名对于那些以为尼德霍夫有较小风险的人来说，是会带来损失的。在趋势跟踪交易者及其推崇者的眼里，将标准差作为风险衡量标准是不公正的。我们的目标之一就是消除所谓趋势跟踪“风险太大”，或者它们“全都有较高的标准差”，所以它们“差劲”这种错误观念。

正确的分析从何开始？查看下表，趋势跟踪交易者从 1993 年 1 月到 2003 年 6 月的绩效(图表 3.1)：

图表 3.1 绝对收益：年度收益报告(从 1993 年 1 月到 2003 年 1 月)

	交易管理者	年收益率	复合收益率
1	埃克哈德交易公司(高杠杆)	31.14%	1622.80%
2	邓恩资本管理公司(全球货币资产)	27.55%	1186.82%
3	多芬资本管理公司(全球多元化)	23.47%	815.33%
4	埃克哈德交易公司(标准型)	22.46%	739.10%
5	KMJ 资本管理公司(货币)	21.95%	703.59%
6	比奇资本管理有限公司(自由支配)	21.54%	675.29%
7	马克·沃尔什公司(标准型)	20.67%	618.88%
8	撒克逊投资公司(多元化)	19.25%	534.83%
9	曼恩投资产品有限公司(AHL 复合形式)	17.66%	451.77%
10	约翰·亨利公司(全球多元化)	17.14%	426.40%
11	约翰·亨利公司(金融与金属)	17.07%	423.08%
12	德莱斯研究公司(多元化)	16.47%	395.71%
13	亚伯拉罕交易公司(多元化)	15.91%	371.08%
14	邓恩资本管理公司(机会目标系统)	14.43%	311.66%
15	拉巴市场研究公司(多元化)	14.09%	299.15%
16	约翰·亨利公司(国际外汇交易)	13.89%	291.82%
17	海曼·贝克公司(全球投资组合)	12.98%	260.18%
18	坎贝尔公司(金融、金属、能源)	12.73%	251.92%
19	切萨皮克资本公司(多元化)	12.70%	250.92%
20	米尔本·里奇菲尔德公司(多元化)	11.84%	223.88%
21	坎贝尔公司(全球多元化)	11.64%	217.75%
22	塔米索公司(原始货币账户)	11.42%	211.29%
23	JPD 公司(全球多元化)	11.14%	203.03%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你看到比尔·邓恩或者约翰·亨利的绝对收益绩效（图表3.1），就下结论说一个交易者变化无常，这是没有道理的，应该把绝对收益纳入进来。

然而，对大多数市场交易者来说，波动性（用标准差衡量）是一个可怕的东西。它把他们吓傻了，大量投资者看到哪怕一点点波动就开跑了。但即便是大学一年级学生，也能快速分析任何市场或者任何趋势跟踪交易者的历史数据序列，而且会看到波动性必然存在。当然，某些市场和交易者比其他市场和其他交易者的波动性更大，但波动性在生活中是客观存在的。在趋势跟踪交易者看来，波动是获利的前兆，没有波动就没有收益。

媒体对波动的概念也常常感到困惑，以下摘录自《商业周刊》：

> 趋势跟踪交易者正试图解释他们近期低迷的收益。约翰·亨利公司的总裁说："如果你略过我们绩效如何这种表面问题不谈，看看面纱的后边，你会发现全球市场所发生的巨大变化。波动仅仅是新趋势来临的前兆。"也许吧，但期货交易员应该利用波动性来赚钱。假如你是商品基金投资者，当货币市场变得疯狂时，你赔了钱，那么绩效可就不是"表面问题"了。

遗憾的是，这位记者混淆了波动性的概念。高波动并不一定意味着高风险。此外，孤立地注意一段时期，而忽视完整的绩效历史，并不能呈现真实的画面。我们想知道他是否写了一篇后续文章，修正他对趋势跟踪的评论。因为在接下来的一年里，比尔·邓恩创造了60.25%的收益，杰里·帕克创造了61.82%的收益。在《商业周刊》的所有文章里找不到任何相关的后续文章或修正，对此我们并不惊讶。

趋势跟踪交易者眼里的波动性

尼古拉·米登是一家对冲基金的研究员，他比较了月度标准差（根据平均值测量的波动）和半标准差（只根据下降部分测量的波动）。他发现，虽然趋势跟踪交易者经历了许多波动，但波动集中在上涨部分，而不是下跌部分。

通常来说，趋势跟踪交易者的波动一般在上涨部分，它们被夏普比率的狂热拥护者歪曲了。夏普比率没有显示波动是在上涨部分还是下跌部分，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为它并没有考虑到标准差和半标准差的区别。实际计算它们的公式是一样的，只有一处不同：半标准差只涉及低于平均值的观测数据。如果半标准差低于标准差，那么远离平均值的历史数据必须在上涨部分；如果半标准差高于标准差，那么远离平均值的历史数据就在下跌部分。通过比较月度标准差（12.51）和半标准差（5.79），米登指出，正是这种巨大差异使得趋势跟踪的波动位于上涨部分。

这里有另一种方式来理解上涨趋势的波动性：假设市场正在上涨，你以 100 美元的价位进入，然后市场价格变为 150 美元。但是，接着又下跌到 125 美元。你应该恐慌吗？不。因为在从 100 美元涨到 150 美元又降回 125 美元之后，市场有可能会急速飙升到 175 美元，这就是趋势跟踪的波动性。

你以 100 美元的价位进入，然后价格达到 150 美元，但当价格回落到 125 美元时，你为什么会感觉不好呢？你仍然能赚 25 美元，不是吗？有太多的投资者试图控制或约束收益向前移动，从而束缚了自己。每个人都希望的交易是，以 100 美元的价位进入，在年底时达到 120 美元，在第二年年底达到 140 美元，然后在第三年年底达到 160 美元，第四年年底达到 180 美元……这样一直涨下去。可现实世界不是那样运转的。你的头寸可能从 100 美元涨到 150 美元，再回落到 125 美元，再涨到 175 美元，最后涨到 225 美元。

与传统的股票指数如标准·普尔指数相比，趋势跟踪交易者具有更大的上涨趋势波动性和更小的下跌趋势波动性。这是因为他们会快速退出亏损的交易，从而阻止更大的损失。另一方面，即使存在上涨波动性，趋势跟踪交易者也会与有利可图的趋势长期相伴。趋势跟踪交易者表现出色时，他们的利润会来得又急又快，因而上涨波动性较大。

格雷厄姆资本管理公司的总裁迈克尔·鲁勒补充说："趋势跟踪交易者通过正确地瞄准市场的方向，并使投资组合的成本最小化，从而获得绝对收益。所以，虽然趋势跟踪有时被认为是'买入波动'，趋势跟踪交易者技术上并没有交易波动性，尽管他们常常受益于它。"

最优秀的趋势跟踪交易者常常是高波动性的交易者，高回报伴随着高波动性。如果你坚持受价格驱动，并用一套精确的法则对时机做出反应，那就没有必要念念不忘维持已有收益或设计新方法来降低波动性。于是，真正的问题就不是怎样减小波动性，而是如何通过适当的投资规模或资金管理来驾驭波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，你必须要习惯你的资金并非以一条平滑曲线形式增长，你必须习惯骑乘一匹火烈的野马。杰里·帕克、约翰·亨利和比尔·邓恩的账户里都看不到一直向上的资金曲线，因此你不必担心。

约翰·亨利清楚地辨析了波动与风险的差异："风险与波动有很大不同，许多人却以为没有差别，但实际上它们存在着很大的不同。我可以花一个小时来理清这一问题。简而言之，我们既接受波动也接受风险。对我们来说，风险就是如果我们在某个特定交易上冒了千分之二的危险，我们会损失，那是真正的风险。如果回馈给你的是收益，或许看起来像风险，但在我们看来则像波动。"

亨利做全球性的长期投资，他并不回避高波动性，他耐心地驾驭它。亨利最不希望体验的是在获得大收益之前，波动性迫使他离开大趋势。迪奈什·德赛是 20 世纪 80 年代的一位趋势跟踪交易者，目前已退休，他说自己对波动情有独钟。德赛心里清楚，他的利润来源是跟对市场的变化。

高波动性这一引擎驱动了趋势跟踪的惊人收益，但是怀疑者错误地认为高波动性起到负面作用。例如，2001 年 5 月的《管理账户报告》中，有一位管理着约 15 亿美元资产的基金经理拒绝相信趋势跟踪。他说："我对趋势跟踪持保留态度的最大原因是它对技术分析过于依赖。交易顾问们似乎真的获利了，但由于他们很少结合经济数据，只是追赶价格趋势，直至趋势反转。这种粗放型方法的最终结果是，低于平均标准的风险回报率。"另一名基金经理说："既然我能在棒球大联盟中雇到球员，我为什么还要把钱给一个 AA 级的球员呢？"

有谁看过比尔·邓恩和约翰·亨利的绝对绩效后，会说他们只是 AA 级的棒球手？如果你不属于非理性恐惧波动的大多数人，你会意识到波动的真正意义。趋势跟踪交易者詹森·拉塞尔是艾德·斯科塔的学生，也是拉塞尔资本管理公司的总裁，他知道波动何时眷顾自己。

拉塞尔说："当你感觉到它时，它就真的存在。如果因为你的投资组合出现波动，你就崩溃、呕吐或哭喊，那么世界上的一切图表、比率和高等数学都毫无意义可言了。我把这叫做'呕吐极限'。清楚你自己的极限，这很重要，因为正是在这个关键点上，你失去所有的信心并承认失败。交易员、投资组合经理和数学家们利用成套的公式和比率来测量波动性，他们似乎善于运用这些公式和比率来描述风险。然而，即使你能轻松熟练地运用这些来计算，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但要真正地了解风险和波动也许还是个挑战。一个简单的事实是，对于投资者来说，很难在赔钱时去研究自己的想法和感受。这就像在立遗嘱时，想象自己快离开人间的心情一样。每个人的承受能力都是不相同的，对于那些不想把钱存到银行等待存款利息的交易者，我的建议是：接受波动性存在的事实，否则它会让你投降。”

浮亏

有波动，难免就有浮亏。浮亏是指投资记录中出现亏损的时段，它被定义为从一个波峰到另一个波谷下降的百分比。实质上，浮亏出现在资产从开始减少到创出新高的这段时间。也就是说，从时间上来看，一次浮亏既包含了从波峰到波谷的时间段（长度），也包含了从波谷到新高的时间段（恢复）。

例如，如果你从 100,000 美元开始，后来下跌到 50,000 美元，那么你的浮亏是 50%（你也可以说自己损失了 50%），所以说，浮亏是账户资产的减少。

遗憾的是，没有经验的客户和管理机构把“浮亏”变成了一个贬义词，如同他们诋毁波动性一样。交易员们常常被迫以一种十分消极的态度来谈论他们的浮亏，仿佛他们必须要为这些损失找到借口似的。例如，比尔·邓恩的交易文献里有这段摘录：

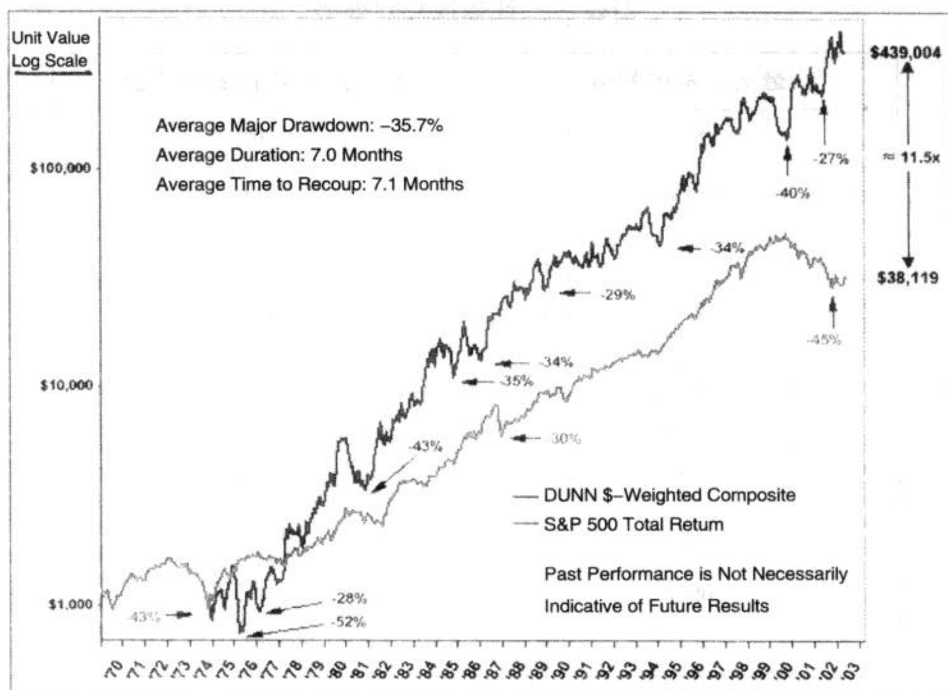
投资者必须意识到邓恩公司交易项目的内在波动性。因为所有项目都具有相同的组合风险特征，所以其波动性也与公司整体表现一致。在 26 年多的交易中，以月绩效数据来看，已经经历了 8 次超过 25% 的严重亏损，第 8 次的亏损是 40%，时间是从 1999 年 9 月开始，一直持续到 2000 年 9 月才结束。邓恩公司历史上最为严重的亏损是在 1976 年 2 月结束的，为期四个月，亏损达到 52%。客户应该做好在将来忍受相似或更坏时期的准备。无力（或无心）这样做，可能会导致严重的损失，而且以后没有恢复的机会。

除非你真正了解邓恩资本管理公司如何交易，否则你可能根本不会考虑向他们投资，即使从绝对收益来看他们 28 年的成绩十分引人注目。

观察一下邓恩公司的浮亏历史（图表 3.2）：

想象波峰之间的波谷填满了水。首先，把一张纸片放在这幅图表的上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 3.2 邓恩公司的下跌历史

方，然后慢慢地把纸片移向右边，让图表显露出来。假设你在这个基金上投入了很大一笔资金，当你移动纸片的时候会是什么感觉？你能在水下坚持多久？你能潜入水中多深？你是否会拿出计算器，计算你要是把钱存在银行会赚多少钱？你是否算出你损失的金额足以度一段时间的假期，足以购买汽车、房子、城堡，甚至解决一个小国家的饥荒？

在精明的投资者眼里，邓恩公司的浮亏图（图表 3.2）是完全可接受的，因为有长期的绝对收益。但是，要接受这些数字显然不那么容易。

讨论浮亏和趋势跟踪，必然要涉及恢复过程（即让你的资本回到浮亏最初开始的点上）。从历史上看，趋势跟踪交易者在浮亏恢复期间很快把钱赚了回来。

然而，我们一定不能忽视先赔后赚的数学公式。假设你从 100 美元开始，价格下跌到 50 美元。你现在有 50%的浮亏，你必须赚多少钱才能回到不亏本的状态呢？100%。没错，如果你下跌 50%，你需要赚到 100%才能保持不亏本。

注意，当你的下跌幅度增加时，恢复到盈亏平衡点的百分比需要增加得更高（图表 3.3）。趋势跟踪交易者与这个表格天天相伴，他们在脑中用这些数字设计交易策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 3.3 跌幅恢复对照表

最大亏损的幅度	恢复所需收益的百分比
5%	5.3%
10%	11.1%
15%	17.6%
20%	25.0%
25%	33.3%
30%	42.9%
40%	66.7%
50%	100%
60%	150%
70%	233%
80%	400%
90%	900%
100%	破产

遗憾的是，投资界用这些数字对趋势跟踪做了不完全和不公平的评价。温顿资本管理公司的戴维·哈丁提出了他的观点："在期货管理行业，绩效记录和策略'风险性'的一个关键的衡量标准就是浮亏。浮亏衡量了资产净值从历史性的高点测量净资产值的减少。在商品期货交易委员会的强制性报告规定下，期货管理顾问有义务在绩效记录中披露他们'从波峰到波谷的最严重的下跌'。作为历史绩效的一种描述，浮亏有一个重要的积极属性：它涉及客观存在的事实。就这一点而言，它没有波动性之类的概念那么抽象，它表示你亏损的数量。换句话说，它测量了投资者因为过去投资于这个管理者而蒙受的损失大小。期货经理最严重的历史浮亏，会像红字那样伴随他们一生。"

交易者必定会有浮亏，但如果揭示了绝对收益交易策略（如趋势跟踪）的全貌，大家就没有必要恐惧下跌了。例如，以下是约翰·亨利的下跌和恢复（图表 3.4）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 3.4 约翰·亨利 JWH 金融与金属系统复合收益(1989.1.1—1999.10.31)

	≥-10%	≥-15%	≥-20%	≥-25%	≥-30%
月底表现	28	18	10	7	3
平均跌幅	-19.7%	-24.0%	-29.2%	-31.7%	-37.5%
12 个月后获利次数	25	17	全部	全部	全部
12 个月后平均获利	+52.4%	+58.6%	+73.5%	+74.8%	+96.1%
从波谷到新高的平均时间	4 个月	4 个月	4 个月	4 个月	4 个月

亨利的历史恢复记录用数字支持了我们的论点。不可避免的是:你的交易不能消除灾难性的风险,更不用说下跌了,但你可以用趋势跟踪技术控制浮亏。

有趣的是,很少有人考虑关于浮亏的另一种观点。如果你看看趋势跟踪的绩效数据,如比尔·邓恩的历史记录,你会不由自主地注意到,有些时候成为邓恩资本管理公司的投资者比成为其他公司的投资者要好得多。

比尔·邓恩的精明客户会观察到邓恩资本管理公司的绩效图,并在这家基金公司经历浮亏时大笔买入。为什么呢?因为如果比尔·邓恩下降了 30%,那么你分析他以往的绩效数据就会知道,他从下跌恢复过来常常十分迅速,让人印象深刻,所以为什么不在“便宜”的时候买入呢? 这种做法一般叫做“资金曲线交易”。

汤姆·巴索说:“我还没碰到过哪个交易员说他不会趁自己的项目下跌时买入,尤其是系统型交易员。但是,投资者似乎没有加仓,尽管在交易员看来,似乎有最充分的理由这样做……投资者为什么不在下跌时投资? 我认为这个问题的答案在于下跌时买入的投资心理。人类大脑能够轻易地将 3 个月的负收益类推为‘按这种亏损速度,过不了多久就会亏损 50%甚至全部’,他们只看见了不好的一面,认为行情会继续下跌,而没有想到这是一个进场赚钱的好机会。”

趋势跟踪交易者不仅告诉客户在浮亏期间买入他们的基金, 他们也用自己的资金买入。我们了解到,顶级趋势跟踪交易商的雇员们在基金下跌时趁机买进,因为他们知道即将发生什么事情。这也显示出他们对基金恢复的能力相当有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相似的趋势跟踪绩效

相关性比较不但证明了趋势跟踪是一套合理的投资系统，而且还说明了趋势跟踪交易者之间的绩效是相似的。相关性对于配置你的投资组合很重要(参考第 9 章)，也是分析比较趋势跟踪交易者历史绩效的重要工具。我们发现，与使用标准差误导产生的比较不同，绩效数据的相关性比较非常实用。

约翰·亨利公司的朱利叶斯·斯坦尼威茨在《学会喜欢非相关性》中将相关性定义为:“用来测量两个随机变量之间的线性关系的统计名词，它是一个变量随另一个变量变化的倾向。”相关系数是一个介于-1 和+1 之间的数，-1 代表完全相反的投资行为（例如一笔投资上涨 5%，另一笔投资就下跌 5%），+1 代表完全相同的投资行为（每次上涨或下跌的比例相等）。相关系数与+1 离得越远(与-1 离得越近)，投资的多元化就越好。但是，敏锐的约翰·亨利公司没有将简单的事情复杂化，他们还为我们提供了相关性的另一种描述，即一笔投资的涨跌，会带动另一笔投资涨跌的幅度。

我们得到了趋势跟踪交易者的月度绩效数字，并计算了相关系数。相关性的比较证明，趋势跟踪交易者在相同的时间基本是在相同的市场以相同的方式进行交易。

看看相关性表格(图表 3.5)，问问你自己，为什么不在同一间办公室工作的两个趋势跟踪交易者(也许他们相隔万里)，却有着相同的连续三个月亏损情况，甚至亏损的百分比都非常接近？为什么他们有着相同的一个获利月份，然后是相同的两个亏损月份，然后是相同的连续三个月获利月份？原因就在于，这些趋势跟踪交易者只能顺应市场才会获得收益。市场向每一个人提供均等的机会，他们全都注视着同一个市场，追求着相同的目标。

以下这张图表(图表 3.5)是不是意味着趋势跟踪交易者采用的是相似的技术？确实如此。

令人惊讶的是，对一些趋势跟踪交易者来说，相关性也许是一个微妙的问题。海龟交易者都很感激理查德·丹尼斯的启发和指导，但随着时间的推移，一些人似乎变得矛盾起来，感激之余，他们也在努力实现自己的个性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 3.5 趋势跟踪交易者之间的比较

	AbrDiv	CamFin	CheDiv	DUN-Wor	EckSta	JohFin	Man-AHL	MarSta	RabDiv
AbrDiv	1.00	0.56	0.81	0.33	0.57	0.55	0.56	0.75	0.75
CamFin	0.56	1.00	0.59	0.62	0.60	0.56	0.51	0.57	0.55
CheDiv	0.81	0.59	1.00	0.41	0.53	0.55	0.60	0.72	0.75
DUNWor	0.33	0.62	0.41	1.00	0.57	0.62	0.61	0.51	0.45
EckSta	0.57	0.60	0.53	0.57	1.00	0.57	0.58	0.74	0.71
JohFin	0.55	0.56	0.55	0.62	0.57	1.00	0.53	0.55	0.50
ManAHL	0.56	0.51	0.60	0.61	0.58	0.53	1.00	0.57	0.59
MarSta	0.75	0.57	0.72	0.51	0.74	0.55	0.57	1.00	0.68
RabDiv	0.75	0.55	0.75	0.45	0.71	0.50	0.59	0.68	1.00

注：
AbrDiv：亚伯拉罕交易公司
CamFin：坎贝尔公司
CheDiv：切萨皮克资本公司
DUNWor：邓恩资本管理公司
EckSta：埃克哈德交易公司
JohFin：约翰·亨利公司
ManAHL：曼恩投资项目公司
MarSta：马克·沃尔什公司
RabDiv：拉巴市场研究公司

霍克斯比尔说，他的系统95%是丹尼斯的，剩下的5%是他自己的研究成果，过了很久才他不再机械地遵循原有系统。但是，到目前为止，他的系统构架仍是基于理查德的系统。毫无疑问，从哲学意义上说，他在交易方面所做的一切都是基于从理查德那里学来的知识。

尽管相关性数据显示，丹尼斯许多学生的交易风格很相似，但其中一些人还是希望自己的想法与别人不同，虽然他们在回报率上有着明显的相似性。他们强调："我的头脑里不再出现海龟交易风格了。我们演变和发展了原来的系统，现在的系统与我们当初学到的有着很大的不同。而各自独立的演变过程表明，海龟交易者之间的交易风格的差异性一直都在增大。"

霍克斯比尔和其他的海龟趋势跟踪交易者的相关性图表，向我们清楚地说明其联系是紧密的，数据（图表 3.6）是真正的判断依据。

当然，除了相关性之外还有别的因素。虽然相关性显示，海龟交易者依然以相似的方式进行交易，但由于他们个人对杠杆作用的选择不同，收益也随之有所不同。一些交易者使用较大的杠杆作用，而另一些交易者，如杰里·帕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 3.6 海龟交易者之间的比较

	切萨皮克资本公司	埃克哈德交易公司	霍克斯比尔资本管理公司	JPD 公司	拉巴市场研究公司
切萨皮克	1	0.53	0.62	0.75	0.75
埃克哈德	0.53	1	0.7	0.7	0.71
霍克斯比尔	0.62	0.7	1	0.73	0.76
JPD	0.75	0.7	0.73	1	0.87
拉巴	0.75	0.71	0.76	0.87	1

注：相关系数测量交易者绩效的接近程度情况是，相关系数大于 0.66 被认为是绩效接近正相关，小于-0.66 被认为是负相关。

克，使用较少的杠杆作用以提高一些机构投资者的安全性。帕克解释说："交易做得越大，收益越大，跌幅也越大。它是一把双刃剑。"

市场的零和本性

"零和"或"零和交易"可以说是本章最重要的概念。拉里·哈里斯是南加州大学马歇尔商学院金融系主任，现任证券交易委员会首席经济学家，他指出了问题的症结所在："当收益和损失与市场平均值相关联时，交易就是一场零和博弈。在零和博弈中，仅当有人亏损时，才有人获利。"

另一种对零和概念的恰当解释，出现在拉里·哈里斯写的一本白皮书《零和博弈中的获利者和亏损者：交易利润起源、价格效率与市场流动性》中。哈里斯在谈话中告诉我们，他很惊讶有这么多来自海龟交易者网站的人下载他的白皮书，或者收集关于书中所述问题的更多信息。

简而言之，哈里斯考察了可以决定交易者胜负的因素。他的方法是，将交易者按照不同类型进行分类，然后评估他们的交易风格，从而确定这些风格是否导致了获利或亏损。哈里斯的分析直截了当："获利者的利润只能来源于亏损者的损失。如果他们在交易中能获得额外利润，交易者会愿意承担亏损。最重要的额外利润是持有高风险证券得到的预期收益，其他的额外利润来自对冲交易和赌博。功利主义交易者的存在是市场存在的前提，他们的交易损失为获利的交易者提供了资金，后者使价格具有效率并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现其流动性。”

一些人完全不愿承认有获利者就有亏损者。生活并不是公平的，并非人人都能获利，但他们不能接受这样的观点。虽然他们想获利，但他们不愿接受因为自己胜利而别人必须损失的愧疚，这是一种肤浅却又相当普遍的想法。

获利者与亏损者的区别在哪里？哈里斯说：“对于任何交易，获利和亏损的机会也许是近乎一致的。然而从长期来看，获利交易者之所以获利，是因为与亏损者相比，他们有一些持续的优势使得他们获利的几率略微大一些(有时会大很多)。”

对任何玩过21点扑克牌，或者对赌博的“优势”有所了解的人来说，哈里斯的话是一个提醒。“要想在长期交易中获利，你必须知道自己的优势，你必须知道它何时存在，你必须尽你所能地利用它。如果你没有优势，你就不应该为了获利而交易。如果你知道自己没有优势，但你必须为其他原因而交易，那么你应该统筹你的交易，把你的损失降到最低，因为你的损失就是那些真正具有优势的交易者的收益。找出自己的优势，是预测交易能否获利的先决条件。”

如果你愿意承认零和博弈的事实，这些论述会帮你渡过难关。不过，你读完本章和下一章后就会发现，许多交易者要么不懂零和博弈，要么对它熟视无睹。

乔治·索罗斯反驳零和

乔治·索罗斯是最著名的对冲基金投资者，他的成功是大家有目共睹的。1992年，他被称为“打败了英镑的人”。他在英镑上投入100亿美元的赌注，最后净赚了至少10亿美元的利润。

几年前，乔治·索罗斯出现在美国广播公司新闻频道的《晚间热线》节目中，在和主持人特德·库博尔的谈话中，他直言不讳地说出了零和博弈的核心。其具体对话如下：

特德·库博尔：如你所说，它(市场)当然是一场有着真实结果的博弈。如果你下注并赢利，对你是好事，但对你的对手而言肯定是坏事。这种博弈中总是有人赢，有人输。

乔治·索罗斯：不。哦，那不是一场零和博弈。这是非常重要的认识……

特德·库博尔：就投资者而言，它不是零和博弈。但是，打个比方，如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在英镑上放空，那对英国经济是不利的。

乔治·索罗斯：不，那恰恰对英国经济相当有利。我们可以说，那对英国财政部不利，因为他们是交易的对手一方。不过，你的获利并不一定造成其他人的损失。

特德·库博尔：简单地说，我的意思是，如果你能够通过击垮马来西亚的货币而获得利润，你会犹豫吗？

乔治·索罗斯：不一定，因为那可能是我行为的一个非故意结果。我的工作不是猜测参与者会有什么结果。市场就是这样，那是市场的本性，所以，我只是市场的一个参与者。

索罗斯在这里公开了他个人尚未理清的复杂问题，并给出了他对零和博弈的看法。有一段在线网络日志，错误地分析了索罗斯访谈的重要意义，发帖者声称："库博尔肤浅至极，只配为索罗斯擦地板。他居然能不假思索地把索罗斯描绘为一个破坏生命、摧毁经济的人。而且令人难以置信的是，他把一些不应当简单化的事情简单化了。"

这是一派胡言。索罗斯在市场中是玩家的事实并不能证明他就是生命破坏者。你也许不同意索罗斯善变的政治理念，但你不能质疑他参与市场的道德。你是否有计划把退休金放到市场中赚钱呢？你当然有，就像索罗斯一样。

像联盟活跃者劳伦斯·派克斯，虽然正确地评说索罗斯是在玩一场零和博弈，却心存偏见地认为零和博弈对"劳动者"不公平、太苛刻。他说："由于货币交易和衍生品交易是零和博弈，每一美元的'收益'都需要有一美元'损失'掉。然而，谁年复一年地承担并持续忍受这些巨大的损失呢？谁会这么有钱，这么无知，觉得每年 500 亿美元无关紧要？难道他们没有意识到这是个失败的命题吗？还有，他们为何继续玩一场亏损的游戏呢？答案是，亏损者就是我们大家。而且，虽然我们既不富有也不愚蠢，但除了继续亏损之外，我们别无选择。每一次，我们为了生意或者自己，把一种货币兑换为另一种货币时，我们损失了交易手续费；每一次，进行避险操作所付出的成本，就是一种财富的流逝；每一次，当一个国家抵挡不住投机者的攻击时，整个国家的人民，包括劳动者、年长者和企业经营者们，就像我们一样遭受了巨大的损失。确实，由于该国货币贬值，按货币计价的劳动者储蓄和未来报酬（如他们的养老金），就失去了购买力。利率的上调，破坏了原先建立在较低利率基础上的商业合作关系，企业因此破产。劳动者自己没有丝毫的过错，却失去了他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的工作和储蓄。有新闻报道说，印度尼西亚的人们在辛苦工作和储蓄了一辈子之后，仍在吃树皮喝草汤。受益者如此血腥地从我们身上获取利润，这已经不是秘密了，却仍然令人震惊。例如，名声远扬的金融家乔治·索罗斯在他的新书《全球资本主义危机》中坦诚地透露：'英格兰银行是我的交易对手一方，我从英国纳税人的口袋里拿走了钱。'在我看来，这种财富转移的结果是不可避免的。"

派克斯断言，他的唯一选择就是亏损。他亏损了，他的组织亏损了，大家显然都在零和博弈中亏损了。当然有获利者，他也知道。确实，零和博弈是财富的转移，赢家从输家那里获利。派克斯正确地描述了零和博弈的本性，但他接着从道德角度给出了定位。生活不是公平的，如果你不喜欢成为零和博弈中的输家，或许现在就应该考虑一下赢家（趋势跟踪交易者）是如何玩游戏的。

看起来我们似乎在为索罗斯辩护，其实没有。市场是一场零和博弈，我们无法猜测索罗斯为何否认零和博弈，而且索罗斯也并非总是零和博弈中的赢家。他在1998年长期资本管理公司惨败事件中是零和博弈中受损的一方，他损失了20亿美元（我们在第4章将会详细讨论）。他在2000年科技股灾难中也有过很大的麻烦，那一年，随着科技股表现不佳，加上欧元的上市，索罗斯基金管理公司的五家基金遭受了20%的下滑，基金规模从1998年8月的顶峰220亿美元缩减到了144亿美元，下跌了约三分之一。

这些获利和亏损似乎让索罗斯付出了代价，他说："也许我并不了解市场，也许音乐已经停止，可人们依然在跳舞。我渴望减少我的市场风险敞口，更保守一些。我们会接受较低的回报，因为我们会削减风险预测。"

我们没有看见市场已经改变的迹象，零和博弈也没有改变。然而，某些事情可能已经在乔治·索罗斯的公司发生改变了。

网络公司遭遇零和博弈

米尔顿·波拉克法官在2003年裁决了针对美林证券的集体诉讼案，这一裁决再次清晰阐述了零和博弈的概念。他直言不讳地警告了那些在零和博弈中玩耍的哀诉者："原告试图把网络大泡沫的责任全部推给美林证券，希望本法庭认定：联邦政府有关证券的法律致力于保障、辅助和鼓励人们轻率的投机行为。尽管这种游戏引诱成千上万人沉迷于发财梦，但财富只会转移到一小撮幸运的人手里。那些没有出庭的的少数幸运人，现在正大光明地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有运气不佳的原告损失的钱，而且他们绝不会把那些钱退还给原告。倘若原告自己在游戏中获了利而不是赔了钱，他们也会觉得不欠被告一分钱。"

这位96岁的法官坦率地告诉原告，要为他们自己的行为负责。对于关注此案的投资者来说，这些话听起来也许很刺耳。波拉克严厉批评了亏损者试图采用法律程序、绕过零和市场程序的做法，主要是想告诉他们不会有免费的午餐。

市场的残酷现实就是，如果你是交易者或投资者，你必须自己做出决策，最后你只能责备你自己。你可以做出导致亏损的决策，也可以做出促成获利的决策，那都是你自己的选择。

艾德·斯科塔的学生戴维·德鲁斯是一位长期趋势跟踪交易者，他比波拉克法官的裁决更进一步，他清楚地说出了市场零和本性的实际影响："进入市场的每一个人都自以为会获利，但很显然也有亏损者。如果你要获利，就得有人亏钱给你，所以我们一直要强调，你应该知道自己将从谁那里获取利润。因为如果你正在买入，那个卖出的家伙也会自以为是正确的。"

市场是残酷的，不要想在市场上受欢迎。如果你需要朋友，那就养条狗吧。市场不了解你，也不会去了解你。如果你要获利，那么别人就得亏损。如果你不喜欢这些"适者生存"的游戏规则，那就别参加零和博弈的游戏。

要　点

- 趋势跟踪交易者一直在为突涨绩效后的下跌做准备。
- 绝对收益策略意味着你尽力去赚取尽可能多的钱。
- 市场波动(上涨和下跌)的事实并不是问题，问题在于你是否惧怕波动。
- 交易是零和博弈。在零和博弈中，获利者的总收益正好等于亏损者的总损失。
- 趋势跟踪交易者到市场上交易趋势。然而，并非所有的市场参与者都试图做相同的事情。范妮·梅可能在对他们的债券组合进行一些改变，大型投资银行可能在交易一套不容许波动的策略，人们带着不同的目的进行交易。有25年从业经验的趋势跟踪交易者乔治·克拉普勒说："虽然它可能是零和博弈，但很多人并不在意。他们并非愚蠢，也并非热衷投机，他们只是为了完全不同的目的而利用这些市场而已。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

趋势跟踪大事记

我注意到，凡是对我说市场有效的人，没一个赚大钱的。

——拉里·海特

偶发事件总是不期而至，否则它们不会出现。

——纳西姆·塔勒博

要想领会趋势跟踪的效果，你必须看看伟大的趋势跟踪交易者们的绩效数据，才能理解他们为什么是我们这个时代的胜利者。本章将集中展示趋势跟踪交易者在零和博弈中赢得巨大利润的那些大事件。

华尔街以事件频发而闻名，比如公司的倒闭、共同基金的破产、资金从获利者转移到亏损者，周而复始。但有趣的是，事后的真相分析中似乎总是看不到赢家的身影。总的来说，主流的新闻媒体都对亏损者比较感兴趣。公众受到新闻媒体的引导，同样只被亏损者的戏剧性事件所吸引，却忽略了有关赢家的有趣故事。

偶尔确实会出现一位像赫伯·格林伯格这样的作家提出好问题来："每一次出现衍生品灾难的时候，我都有相同的疑问：如果巴林银行是输家，那么谁是赢家？如果奥伦奇郡是输家，谁是赢家？如果宝洁公司是输家，谁是赢家？"

但是，赫伯·格林伯格们没有指出胜利者，金融领域的著名科研院校在寻找胜利者时同样力不从心。正如芝加哥大学的克里斯托夫·考普所感叹的："这是零和博弈，每一个输家都对应着一个赢家，但你无法总是区分出谁是赢家。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重大的交易事件发生时，人们都知道损失流向了某个地方，然而一旦真相被披露出来后，他们就不那么想了。思考未知的事物不是令人愉快的，正如亚历山大·伊内臣所说："退休基金托管人的骨子里依然存有恐惧……在里森搞垮了巴林银行之后，巴林银行的破产很可能是当时最常被援引的衍生品灾难的范例了。期货市场被尼克·里森当做玩零和博弈的工具，在里森买入日经指数期货时，其他人在日经指数上做空并赚了大钱。"

确实有人用空头赚了许多钱，而里森却在做多头，本章稍后将有讨论。华尔街也许一直在通过错误的方式来看待这一问题。波士顿第一信贷的迈克尔·玛布森和克里斯汀·巴斯赫德森指出，关于解释如何在突发事件中获利，传统的金融理论显得苍白无力。"投资活动的主要挑战之一，就是应该如何利用（或者避免）那些具有重大影响的小概率事件。不幸的是，标准金融理论对这一问题没有给出回答。"

格林伯格、考普和伊内臣、玛布森所说的突发事件，正是趋势跟踪交易者获得巨大利润的来源。意外事件成就了比尔·邓恩、约翰·亨利和杰里·帕克的富有。格雷厄姆资本管理公司的总裁迈克尔·鲁勒，从趋势跟踪的前景方面阐述了真相。他指出："市场参与者对经济形势的共识，驱使市场往同一个方向前进。在这种共识下，如果发生什么重大'事件'，比如 1998 年 8 月的俄罗斯债务危机、2001 年 9 月 11 日的恐怖袭击、2002 年的企业会计丑闻等，将会加速现有的趋势发展。这些'事件'不会凭空发生，这就是趋势跟踪交易者很少犯错的原因。此外，即使犯错，止损交易方式也会限制风险敞口……当这种共识遭遇某个'事件'的时候，比如国家债务偿还危机，这将在一定程度上加强已有的危机感，并驱使那些趋势一直发展下去。因为趋势跟踪交易者在这些事件发生时通常被视为持有'多头期权'，所以一般会获得颇多收益。"

然而，重大事件也会将注意力集中于一些无法回答的问题，造成许多误导性的分析，就像《牛津金融模型指南》的作者托马斯·胡和桑·李提出的那些问题：

1. 从社会角度来看，这些事件告诉了我们什么？
2. 这些财务上的损失是金融衍生品不为人知的另一面吗？
3. 我们是否应该改变我们做事的方式？
4. 社会是否应该承认这些金融损失是商业世界里适者生存的一部分？
5. 是否应该立法来避免这些事件发生？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人从道德的角度来看市场中的获利和亏损，那是为了消除亏损者的内疚感，这并不奇怪。市场绝对不是用来进行政治辩护或者社会管理的地方，任何法律都不会改变人的本性。如果你不喜欢亏损，那就应该好好研究一下那些获胜者的策略了。

1992—2002 年间的股市泡沫、1998 年长期资本管理公司(LTCM)危机、亚洲金融危机(维克多·尼德霍夫)、1995 年的巴林银行，以及德国金属股份有限公司等历史事件中，趋势跟踪交易者的绩效可以帮助我们回答一个问题：到底谁获利了？

事件 1：股市泡沫

从 1999 年到 2002 年这段时期，各市场波动起伏、杂乱无章。虽然那三年里的主要故事是纳斯达克灾难，但还有几个次要情节，从 9·11 事件到安然公司事件，还有趋势跟踪交易者亏损后又恢复至新高。

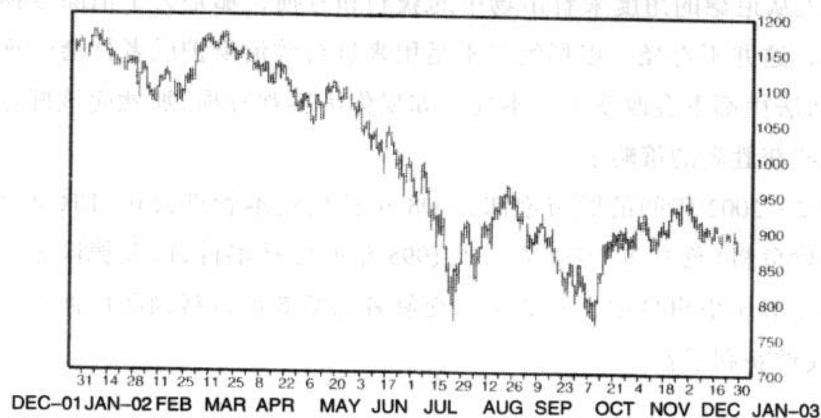
与标准·普尔指数和纳斯达克指数相比，趋势跟踪交易者在 2002 年的成绩如何呢(图表 4.1)？

图表 4.1 趋势跟踪交易者 2002 年的业绩

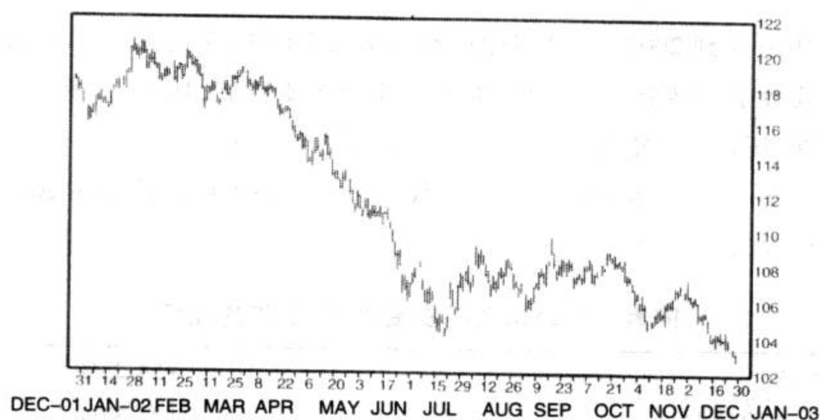
比尔·邓恩	+54.23%
沙勒姆·亚伯拉罕	+21.37%
约翰·亨利	+45.06%
杰里·帕克	+11.10%
吉姆·哈默(艾德·斯科塔的学生)	+16.06%
戴维·德鲁斯(艾德·斯科塔的学生)	+33.17%
比尔·埃克哈德(理查德·丹尼斯的合伙人)	+14.05%
穆瓦尼资本管理公司	+19.37%
标准·普尔指数	-23.27%
纳斯达克指数	-31.53%
道琼斯指数	-16.76%

图表 4.2~4.9 显示了他们取得这些绩效所依赖的是何种趋势(2002 年 1 月—2002 年 12 月)，数据来源于 Barchart.com。

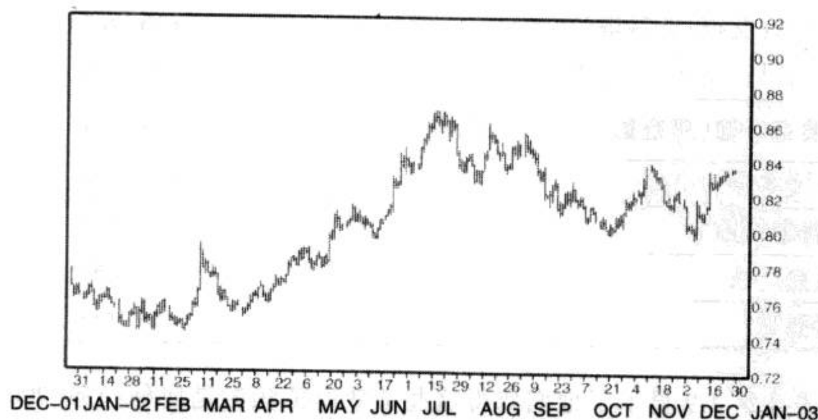
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.2 2002 年 1 月到 2002 年 12 月，标准·普尔指数走势日线图



图表 4.3 2002 年 1 月到 12 月，美元走势日线图

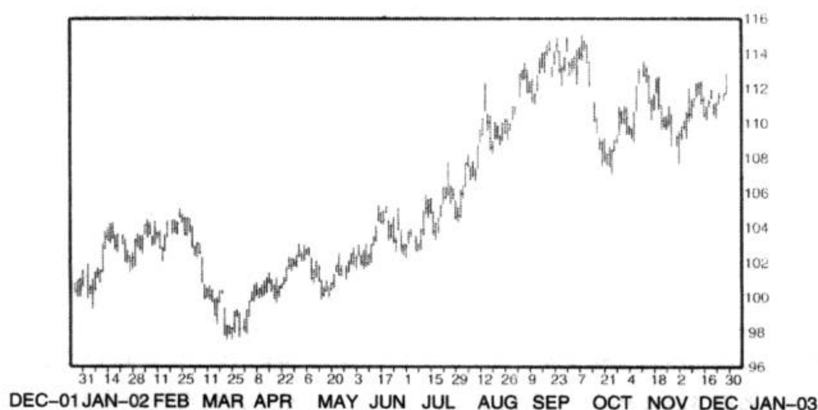


图表 4.4 2002 年 1 月到 12 月，日元走势日线图

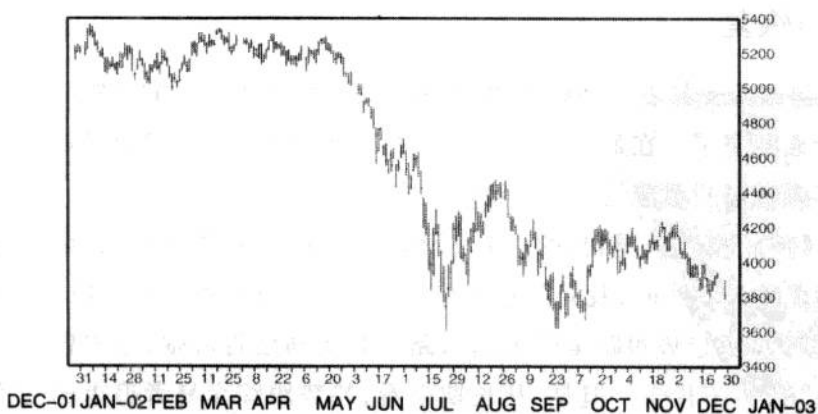
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.5 2002 年 1 月到 12 月，欧元走势日线图

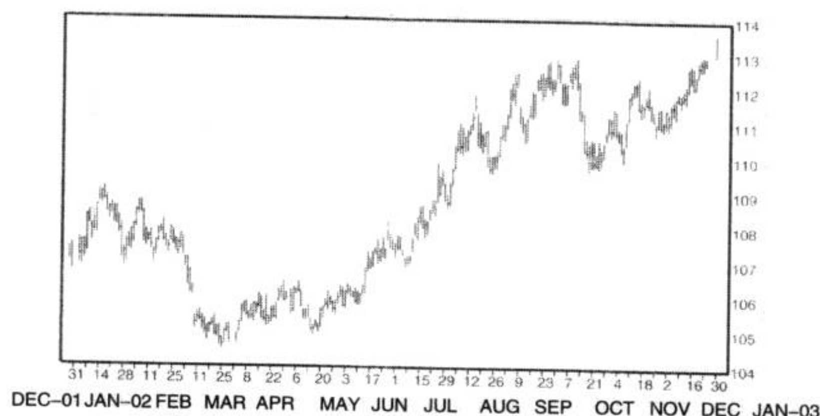


图表 4.6 2002 年 1 月到 12 月，美国长期国债走势日线图

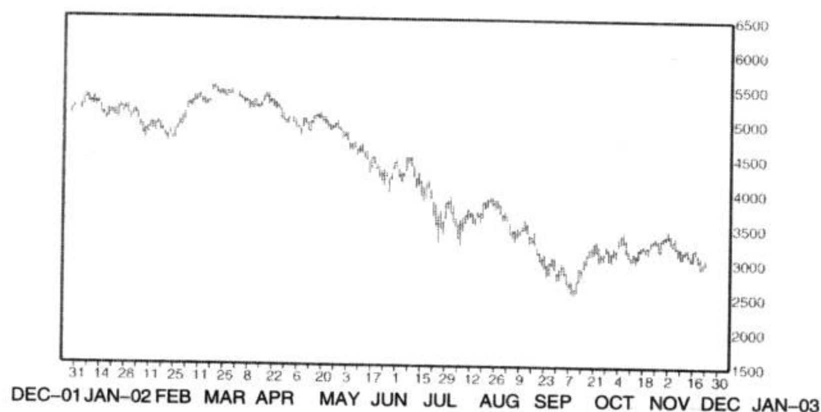


图表 4.7 2002 年 1 月到 12 月，英国金融时报指数走势日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.8 2002 年 1 月到 12 月，欧洲债券期货走势日线图



图表 4.9 2002 年 1 月到 12 月，法兰克福 DAX 指数走势日线图

下跌与恢复

趋势跟踪交易者在 2000 年的大多数时间里处于痛苦的下跌状态，这已不是什么秘密了。在那一年的几个月中，他们的资产下跌得很厉害，新闻媒体和怀疑者都叫嚣着趋势跟踪策略要完蛋了。

当《商业和金融周刊》的一名记者联系海龟交易者网站，想请教海龟交易者对此事的看法时，我并不感到惊讶。她不喜欢约翰·亨利和比尔·邓恩，希望能够证实趋势跟踪策略穷途末路。我明确地告诉她，过去曾经多次出现下跌，这并不稀奇。但是，从长期来看，趋势跟踪交易者追求的是绝对收益，在交易中赚到了数量巨大的财富。她忽略了那些事实。以下摘录了她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的文章：

约翰·亨利不是唯一在最糟时期出现亏损的投资人。但是，他公司的损失却是最令人惊愕的，被称为“金融和金属”的基金公司受到重创，在 1999 年下跌了 18.7%。亨利被其对手称为“我们行业的大卫·金曼”(金曼在棒球大联盟的 16 个赛季里打出了 442 次本垒打，但他也曾三振出局 1,800 多次)。我们尚不清楚，约翰·亨利是否会对他的交易计划做出调整，那是多年前他在挪威度假时想出来的。

你一定会怀疑，《商业和金融周刊》的这名记者在 2000 年 12 月撰写这篇文章之前，是否抽时间研究过约翰·亨利在 11 月份的演讲。那一刻，亨利似乎已经在暗示即将到来的巨大成功：“遗憾的是，市场的步调并非我们所能控制。对于投资者、经纪人、一般合伙人和交易顾问们来说，我们刚刚经历了非常痛苦的一段时期。每个人的情绪、心理和身体都受到下跌的影响，很容易让人想到事情再也不会好转了。然而，JWH 的经验告诉我们，在潮流逆转之前，情况看起来总是极其暗淡的。”约翰·亨利知道潮流正在逆转。

2001 年 1 月 10 日，这名记者给我发了一封电子邮件，声称她正在对 12 月的事情进行追踪报道，希望我写一个评论。令我印象深刻的是，她承认了自己的错误，甚至希望一直写下去。因为收益记录显示，比尔·邓恩在 2000 年 11 月和 12 月分别获得了 28%和 29%的收益，约翰·亨利在 2000 年 11 月和 12 月分别获得了 13%和 23%的收益。以下摘录了她的追踪报道的内容：

华尔街最显赫的商品交易顾问们在第 4 季度公布了戏剧性的逆转，他们把去年令人心碎的损失变成了增长。这会持续下去吗？……在 10 月到 12 月期间，伴随着全球债券市场和石油及天然气价格的上涨趋势，商品交易顾问们获得了利润。同时，欧元在 12 月份稳步上升，外汇交易者有了巨大的收益。海龟交易者网站的迈克尔·科维尔说：“对于这次反弹没有什么好大惊小怪的。”他一直追寻着那些趋势跟踪交易者的足迹。约翰·亨利公司，是一家坐落在佛罗里达州博卡拉顿酒店的著名商品交易公司，本刊上月曾有报道。它在去年全年的收益率为 20.3%，在前 9 个月里下跌了 13.7%，却在第 4 季度强力反弹获利 39.2%。

约翰·亨利公司在 2000 年的前 9 个月里遭遇 13.7%的损失之后，是如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做到在第 4 季度“强力反弹获利 39.2%”的？他所依赖的是什么策略？他抓住的机会在哪里？答案可以从加利福尼亚州的安然公司和天然气公司事件中找到。

加利福尼亚州的安然公司和天然气公司

如果你分析 2000 年最后几个月和几乎整个 2001 年的天然气市场，你就能发现交易机会。对趋势跟踪交易者来说，天然气市场的急剧波动意味着巨大的胜利。

输家是安然公司和加利福尼亚州政府。安然公司的瓦解是贪欲、恐惧以及无能的一个典型案例。不论是安然公司高管人员的操纵行为，还是雇员们对这些操纵行为的视而不见，抑或是加利福尼亚州政府豪赌能源市场的愚蠢企图，每个人都是有责任的。在零和博弈中，不管他们承认与否，每个人都有不可推卸的责任。

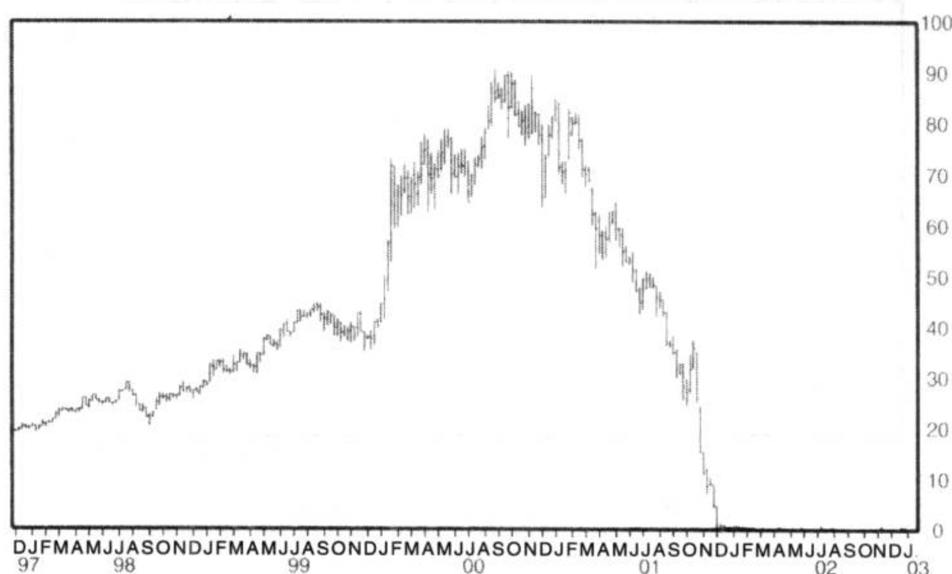
许多人因为安然事件损失惨重，这令人印象深刻。不计其数的投资者自欺欺人地以为走上了致富之路的捷径，无论是退休基金和大学捐赠基金的投资组合经理，还是个人投资者，每个人都沉浸在兴奋之中，大家都认为这样一家公司的股票只可能朝一个方向发展——持续上涨。持有安然公司股票的人们以为找到了可遇不可求的金矿，对于心中的疑惑，他们刻意忽略掉，宁愿相信一路飙升的股价。

这里有一个问题：当趋势反转的时候，他们没有卖出的策略。不管人们是否承认，任何大牛市总有结束的一天。安然公司的股价走势（图表 4.10）现在已经很有名了。

评判安然公司只需一个关键数据：股价。在顶峰时，这家公司的股票价格是每股 90 美元，但后来暴跌到每股 0.5 美元。为什么会有人持有一只从 90 美元跌到 0.5 美元的股票呢？纵然安然公司设置了前所未有的大骗局，难道那些一路持有股票，直到每股跌到 0.5 美元的投资者就没有责任吗？投资者应该承担不卖出的义务吗？这幅图告诉他们，趋势已经改变了。

在安然公司的股票交易中，不仅有大量的赢利者和亏损者，还有从 2000 年末到 2001 年全年，由零和博弈导致的加利福尼亚能源危机。安然公司是加利福尼亚州政府主要的天然气供应商。加州政府任意和能源贸易公司签署长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.10 安然公司股价走势(周线图)

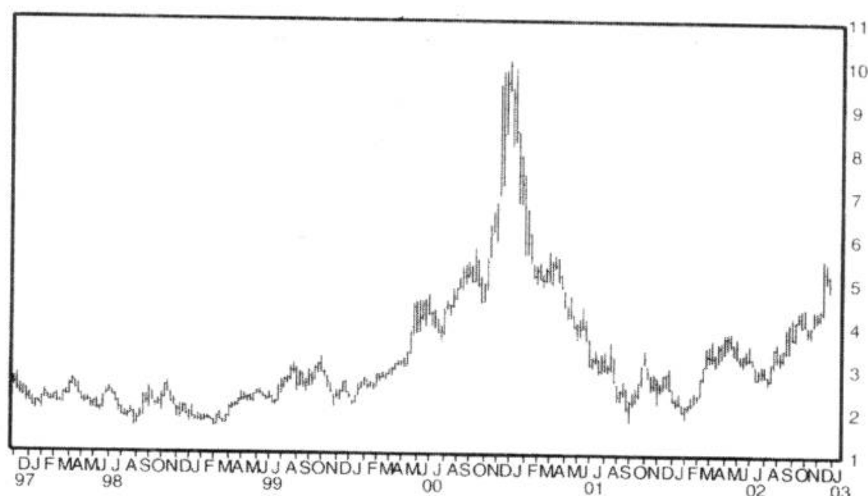
期合约,从安然公司购入天然气用于发电,然而在管制方案上明显有缺陷。

就这样,毫无经验的赌徒与糟糕的协议组合在一起,安然公司和加州政府似乎忘记了一件重要的事——天然气也是一个市场。与任何一个市场一样,它会受到许多基础因素的影响而上下波动。终于,天然气价格在剧烈的趋势中暴涨暴跌了。不幸的是,安然公司和加州政府当时都没有应对价格波动的方案。

加州政府感到自身遭到了不公正待遇,于是怨声载道。州参议员黛安·费因斯坦声称,他们在这场博弈中没有任何过失。她在 2002 年 1 月的一次新闻发布会上争辩说:"我正在草拟一项请求,请求召开一次附加听证会,追查安然公司在加州能源危机中涉及市场操纵和价格欺诈的真正目的。安然公司有能力在天然气市场中经营复杂的、不受管制的金融衍生品,同时又控制了天然气股票价格的交易,说明安然公司涉嫌操纵市场价格,这很可能是加州能源危机中电和天然气价格上涨的一个关键因素。"

据推测,在过去的两年中,牵涉到安然和天然气能源危机的公司让加州政府在高昂的电力成本上多花了 450 亿美元,而且延缓了经济增长速度。如果你看看安然公司的股价走势(图表 4.10)和天然气的价格走势(图表 4.11),你一定会对费因斯坦的陈述提出疑问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.11 天然气股价走势(周线图)

为什么加州政府非得和安然公司这样的企业签订严格的合约呢？为什么加州政府要做高风险衍生品的交易呢？为什么他们不能应对天然气价格的波动呢？加州政府必须因其自身的决策失误而接受谴责。

任何人随时都可以在纽约商品交易所买卖天然气，任何人都可以建立一个天然气的头寸。投机和套期保值的机会为每个人准备着，这并非什么新鲜的概念。当然，趋势跟踪交易者也在玩天然气博弈，为了利润而追随起伏的趋势，如图表 4.12 所示。

图表 4.12 趋势跟踪交易者的业绩

邓恩资本管理公司 WMA 基金	
2000 年 10 月	+9.12%
2000 年 11 月	+28.04%
2000 年 12 月	+29.39%
2001 年 1 月	+7.72%
约翰·亨利金融与金属	
2000 年 10 月	+9.39%
2000 年 11 月	+13.33%
2000 年 12 月	+23.02%
2001 年 1 月	+3.34%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

格雷厄姆资本管理公司 K4 基金	
2000 年 10 月	+1.44%
2000 年 11 月	+7.41%
2000 年 12 月	+9.37%
2001 年 1 月	+2.37%
曼恩投资公司	
2000 年 10 月	+4.54%
2000 年 11 月	+10.30%
2000 年 12 月	+10.76%
2001 年 1 月	+1.49%
坎贝尔公司金融与金属	
2000 年 10 月	+3.19%
2000 年 11 月	+5.98%
2000 年 12 月	+2.38%
2001 年 1 月	-1.09%
切萨皮克资本管理公司	
2000 年 10 月	-0.62%
2000 年 11 月	+7.42%
2000 年 12 月	+8.80%
2001 年 1 月	-0.43%q
亚伯拉罕交易公司	
2000 年 10 月	+9.51%
2000 年 11 月	+8.58%
2000 年 12 月	-0.18%
2001 年 1 月	+2.28%

安然公司的一名员工对整个事件感到心灰意冷，他说："我的同事们在退休金上遭受了如此惨重的损失，除了自己，他们不应该责备任何人。一个人失职了就不应该被奖赏。这是一个令人伤心的结果，但这就是现实。"

不论是杰纳斯这样的共同基金公司，还是由州政府经营的退休基金，一概没有制定退出安然公司的方案。他们全都购买了这只股票，却从来没想过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要卖出。安然事件不仅是一家公司的灭顶之灾，它还是无能的个人经营数十亿退休基金的失败范例。

亏损者到底损失了多少钱？其数额令人瞠目结舌：

- 日本的银行损失了8.054亿美元。
- 阿贝国家银行损失了0.95亿英镑。
- 约翰·汉考克金融服务公司损失了1.02亿美元。
- 英国石油退休基金作为安然公司的债权人损失了0.55亿美元。

斯坦·恩·罗伊投资公司的基金经理戴维·布拉德利，承认持有安然公司的股票。“我错在哪里了？如果要问我从这件事上学到了什么，我想自己学到的还是那个老教训……那些财务数字完全不合理，假如你当时看看那些数字，资产负债表早就向你表明了真正的问题。”

公共退休基金账户也不顾一切地在安然公司身上下赌注：

- 堪萨斯州公共职员退休基金花费了约120万美元，购买了约8.2万股安然公司的股票。堪萨斯州证券委员会委员戴维·布兰特说：“那是基于（安然公司的）显而易见的收益增长，许多分析家推荐它为一只强势股。”
- 沃思堡市退休基金在安然公司上损失了将近100万美元。
- 得克萨斯州教师退休基金，最初在1994年6月开始购买安然公司的股票，其带来的可估计损失大约2,330万美元，而无法估计的净损失大约是1,240万美元。阿马里洛市的吉姆·西姆斯担任董事达6年并任董事会主席，他说：“我们是人，如果你进行投资，你既可能成功也可能失败……如果你被灌输了错误的信息，你很可能无法保护自己……我们适时做了安全防范。”

安然公司的破产与其他企业别无二致，只是亏损者（如图表4.13中的那些）为了粉饰自身的损失，可能把它的破产称为“新出现”的问题。但是，尽管公司的名称会变，游戏本身却不会改变。

在安然事件中有一个有趣的现象，即安然公司的股价和天然气价格紧密相关。从本质上来说，在安然公司的股票上赔钱就意味着在天然气上赔钱，两者连为一体。买入并持有安然公司的股票相当于买卖天然气的衍生品，这让那些禁止从事投机交易的共同基金和退休基金可以利用安然公司进入天然气市场的投机。他们不只是为了买入和持有安然的股票，还有其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的企图和目的——通过买入和持有安然股票，从而间接地持有天然气。这些都有数据作为佐证。

图表 4.13 安然公司的大股东(按持股比例)

大联顶级成长基金	4.1%
富达麦哲伦基金	0.2%
AIM 价值基金	1%
普特纳姆投资基金	1.7%
摩根斯坦利红利增长基金	0.9%
杰纳斯基金	2.9%
杰纳斯精选二十基金	2.8%
杰纳斯墨丘利基金	3.6%
杰纳斯成长收益基金	2.7%
瑞达科斯公用基金	8%
富达精选天然气基金	5.7%
德绍尔全球股票基金	5.6%
美林精选二十基金	5.8%
AIM 全球科技基金	5.3%
杰纳斯二号基金	4.7%
杰纳斯特殊状况投资基金	4.6%
斯坦恩罗伊精选基金	4.2%
大联顶级成长基金	4.1%
美林成长基金	4.1%

9·11 事件

2001 年 9 月 11 日证实了宏观尺度上的不可预见性。有谁能预知这场浩劫呢？在讨论 9·11 事件之前，我们先从普遍意义上思考一下艾德·斯科塔的话：“意外是指人们事先没有察觉到的事件。如果你已经顺势而行，那么意外就不会发生在你身上。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有人能预测到这次恐怖袭击会导致华尔街休市长达四天之久。不像那些在9·11事件之前不会做出投资决策的人那样，趋势跟踪交易者一如既往地保持着他们的平衡感。面对市场，他们像往常一样应对——在这一事件发生之前很久，就已经做好了计划。

趋势跟踪交易者在袭击发生之前做空股票和做多债券，因为当时市场已经有那样的趋势。如桑利斯资本合伙人马蒂·埃尔利希就曾谈到，他们是多么幸运地在9·11事件之前就控制好了头寸。坎贝尔公司的执行副总裁吉姆·利特尔指出，外汇市场同样延续着之前的趋势，“在袭击之前，美元就已经开始走软，因此坎贝尔在那时就做空了。”他还指出，坎贝尔依据已确定的趋势，在9·11事件之前就做多了债券、做空了许多全球股指期货。

他们的头寸变化并非是9·11事件事件所引发，他们进出市场的决策在9·11事件发生之前很久就已经付诸实施了。安然事件、加利福尼亚能源危机以及9·11事件，都是趋势跟踪交易者在零和博弈获胜的生动说明。但是，1998年夏天长期资本管理公司的故事，才是趋势跟踪案例研究的典范。

事件2：长期资本管理公司的破产

长期资本管理公司（LTCM）是一家在1998年破产的对冲基金，多年来，这件事已经被人们重复了许多遍。但我们认为，既然交易是零和博弈，探究谁是获利者将具有一定的教育意义。LTCM的破产是一次规模宏大的零和博弈的典型案例，趋势跟踪交易者是这次零和博弈的胜利者。

“用上万亿美元做赌注。”美国公共广播公司的特别节目这样描述LTCM破产的起因。1973年，三位经济学家费歇尔·布莱克、米伦·斯科尔斯和罗伯特·默顿，发现了一个颠覆现代金融学的公式——布莱克—斯科尔斯期权定价公式。这个看似罕见而且简单的数学圣杯使斯科尔斯和默顿获得了诺贝尔奖，同时也吸引了所罗门兄弟公司具有传奇色彩的债券交易员约翰·莫瑞威勒的注意力。

LTCM许诺用数学模型让投资者们获得超乎他们想象极限的财富。他们吸引了华尔街的投资精英，而且在资金运作的最初阶段获得了让人意想不到的利润。最终，他们的理论与现实发生了碰撞，导致这家公司陷入一连串的危机，最终失去了控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不用说，没人会料想到会发生这种事情。它被视为一家独特的企业，拥有最好的创意以及美联储的一位前任副主席，还拥有约翰·莫瑞威勒。关注他们的除个人投资者之外，还特别被银行和机构投资者所注意，被看作是赚钱的捷径。

要了解 LTCM 的惨败，我们首先需要快速浏览一下现代金融学的理论基础。芝加哥大学的两位学者默顿·米勒和他的同事尤金·法玛，提出了“有效市场假说”的概念。“这一假说的前提是，股票价格总是合理的，因此市场的未来走向是‘随机’的，没有人能预测到市场的未来走向。股票价格合理的前提是，制定价格的人一定是理性的，并且掌握了充分的信息。”换句话说，米勒和法玛相信，人们相当理性，不会对任何投资工具多付钱或少付钱。

有效市场假说的一名狂热支持者米伦·斯科尔斯，确信市场不会犯错误。他的同伴罗伯特·默顿则更进一步地利用连续时间金融理论，将进入市场加以简化。“默顿的市场和精心酿制的爪哇咖啡一样平滑上口，市场的价格会像乳酪般流动。他假定 IBM 的股价永远不会从 80 美元直接下降到 60 美元，而顶多在 79.75 美元、79.5 美元、79.25 美元处徘徊。”

LTCM 把市场的状况加以简化的原因，可能是因为默顿和斯科尔斯所提倡的理论，源自相当简单的学术生活。LTCM 的创立者们相信市场是完全正态分布的，既没有偏值，也没有肥尾，更不用说什么意外事件。然而，问题就是从他们接受这些假定的那一刻产生了。

一旦默顿、斯科尔斯和莫瑞威勒让华尔街相信市场是精确、纯粹、连续的正态分布，而且没有什么值得担心的风险，LTCM 就开始使用巨大的杠杆了，试图获得理论上无风险的巨大回报。

大约 55 家银行为 LTCM 提供了资金，其中包括美国信孚银行、贝尔斯登、大通曼哈顿、高盛、J.P.摩根、雷曼兄弟、美林、摩根斯坦利和迪恩威特。最终，LTCM 借入的资金达 1,000 亿美元，还在各市场留下了超过 10 万亿美元的风险敞口。一开始，外界并不认为这种杠杆有什么问题。据说，罗伯特·默顿甚至曾对默顿·米勒说：“你可以把 LTCM 的策略当做一台巨大的真空吸尘器，吸取了全世界的巨额资金。”

但是，LTCM 的策略过于复杂，过于杠杆化，而且缺乏真正的风险管理。经济合作与发展组织描述了一个例证，说明了 LTCM 的全盘交易策略。它是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于法国债券与德国债券的利率价差的赌博。如果期货市场中法国债券与德国债券的利率差达到 60 个基点，LTCM 会加倍投入资金。那种交易只是"更为复杂的收敛性赌局中的一盘，赌局中还包括在西班牙比塞塔债券和意大利里拉债券上的对冲头寸"。

所有这些"复杂的收敛性"的结果就是，没有人知道 LTCM 到底是如何抵御风险的。LTCM 的教授们进行的秘密的、封闭的操作是如此令人费解，以至于连监管者也不知道他们交易的对象、时间和规模，更别说投资者了。这不符合华尔街的"透明度"要求。趋势跟踪交易者杰里·帕克认为，他自己的交易公司与 LTCM 相比，透明度有着显著不同："我们总是有 100%的透明度……商品交易顾问的优点是，策略通常简单明了，而不是只有世界上的少数人明白。我们跟踪趋势，以系统为基础，客户很容易弄清楚……那些不愿向客户出示头寸的人肯定有麻烦……有一个问题是，人们在这些基金（如 LTCM）中投入了太多的钱。我们只要求 10%的风险限额，客户们知道自己可能这个月赚 10%，而下个月赔 10%。LTCM 最致命的错误是，把这么多钱交给一些'绝不赔钱'的天才。等到事情一团糟时，那些家伙便什么都没有了。"

LTCM 除了缺乏透明度，更大的问题是缺乏警惕性，"这到底是一个随机事件，还是他们和债权人之间的过失，我还需要权衡。当你站在荒郊野外时，如果被一道闪电击中，这似乎是一个随机事件。但是，如果雷雨期间你的交易是置身在荒郊野外，那么你应该可以清楚地知道你正在承担的风险。"

布莱克—斯科尔斯期权定价公式并没有计入人类行为的随机性——这是唯一的疏忽，最终导致了 1998 年八九月间发生的意外事件。闪电击中 LTCM 时，趋势跟踪交易者正在同一市场同时进行着零和博弈。事后看来，诺贝尔奖得主、保守派代表的芝加哥教授默顿·米勒显然意识到了问题所在，"他们使用的模型，除了布莱克—斯科尔斯模型，还有其他基于市场正态行为的模型。而且当市场行为变得不受控制时，没有模型是可以适用的。"

如果 LTCM 的负责人记得阿尔伯特·爱因斯坦的格言"优雅一词只适用于评价裁缝"就好了。漂亮的公式在现实世界中可能会面临某些问题，这是爱因斯坦的观察结论。LTCM 拥有漂亮的公式，但它们不是为现实世界而准备的。尤金·法玛——斯科尔斯的论文指导老师，对他学生的期权定价模型一直持保守态度，"如果价格波动严格地呈正态分布，那么平均而言，任何股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票与均值相差五倍标准差的价格应该每七千年才能观测到一次。事实上，这样的情形似乎每过三到四年就发生一次。”

仅仅在1998年8月，LTCM就损失了44%的资本，相当于19亿美元。在一封给LTCM100名投资者、落款日期为1998年9月的信中，约翰·莫瑞威勒写道：“如你们所知，由于俄罗斯金融风暴事件，8月份全球市场波动急剧增强，而我们在该月亏损了44%，全年截至8月份亏损了52%。从基金波动性的历史来看，这样巨大的损失对你我来说都是一次巨大的打击。”

在莫瑞威勒写这封信的时候，LTCM的历史仅有四个年头。虽然“这样巨大的损失”或许打击了LTCM、它的客户以及它的债权银行(LTCM对这些银行负债超过1,000亿美元)，但对趋势跟踪交易者来说，那些交易损失成为了他们获利的来源。令人惊讶的是，数年之后斯科尔斯似乎仍不愿就其在这次零和博弈中的行为承担责任，“1998年8月，俄罗斯政府宣布放弃偿还债务之后，这几年相互往来的关系好像都不见了。”

最后，美联储连同与LTCM有大笔资金往来的世界各大银行拯救了这家公司，避免危机进一步扩散。

谁亏损了

美国有线电视新闻网财经频道在1998年10月2日披露了下列亏损者：

- 埃佛勒斯峰资本公司——一家建立在百慕大群岛的对冲基金，损失了13亿美元。耶鲁大学和布朗大学的捐赠基金就投资在埃佛勒斯资本公司。
- 乔治·索罗斯的量子基金损失了20亿美元。
- 高风险机会投资基金，由三个海外顾问公司管理的一只4.5亿美元的基金破产了。
- 朱利安·罗伯逊管理的老虎基金，在1998年8月和9月损失了33亿美元。
- 列支敦士登全球信托损失了3,000万美元。
- 意大利中央银行损失了1亿美元。
- 瑞士信贷损失了5,500万美元。
- 瑞士联合银行损失了6.9亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 桑迪·威尔损失了 1,000 万美元。
- 德累斯顿银行损失了 1.45 亿美元。

谁获利了

富有戏剧性的是，我们从 LTCM 的破产故事中可以学到的真实教训来自获利者。坎贝尔公司的趋势跟踪交易者布鲁斯·克里兰德坦率地总结了 LTCM 和他的公司所用策略的差异：

"如果你回顾一下 1998 年的前几个月，你会发现行业回报率都差不多。一直到 7 月，整个状况都不是很好。之后到了 8 月份，俄罗斯的金融风暴和 LTCM 的危机爆发。市场在 8 月上扬了 10%，9 月和 10 月都上扬了 4%~5% 左右，许多商品交易顾问悄悄地拿到了 18%~20%的年收益率。三个月前，你很难想象会出现这种一片大好的形势。现在，对冲基金崩溃了，股票市场也完蛋了，但期货管理却独占鳌头，还出现在《华尔街日报》的头版，这其中都是我们如何操作的心理学。"

面对突发事件时，趋势跟踪交易者知道自己不会采取与多数交易者一样的行动。他们早在事件发生之前很久就已经计划实施了。趋势跟踪交易者在 1998 年 8 月和 9 月的绩效数据看起来就像是一张信用卡，持续地刷走 LTCM 的资金。在 LTCM 损失了 19 亿资产的同时，5 个长期趋势交易跟踪者——比尔·邓恩、约翰·亨利、杰里·帕克、基斯·坎贝尔和曼恩的收益总和超过 10 亿美元（图表 4.14）。

图表 4.14 1998 年 8—9 月趋势跟踪交易利润

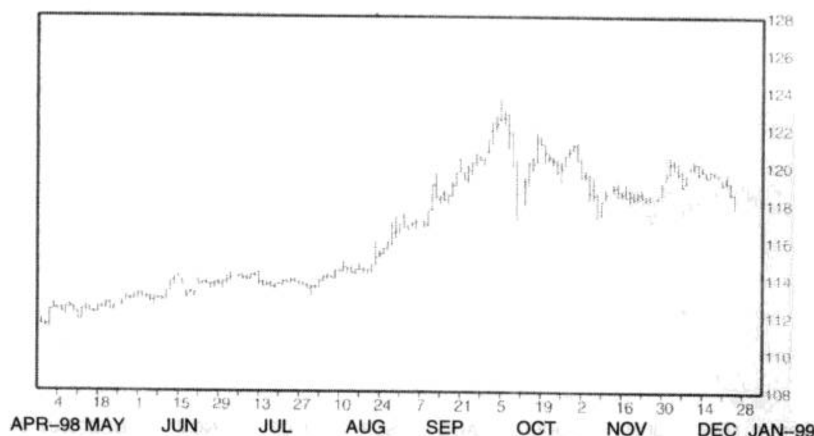
邓恩资本管理公司 WMA 基金
1998 年 7 月：-1.37%，575，000，000
1998 年 8 月：+27.51%，732，000，000
1998 年 9 月：+16.8%，862，000，000
约翰·亨利金融与金属
1998 年 7 月：-0.92%，959，000，000
1998 年 8 月：+17.50%，1，095，000，000
1998 年 9 月：+15.26%，1，240，000，000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

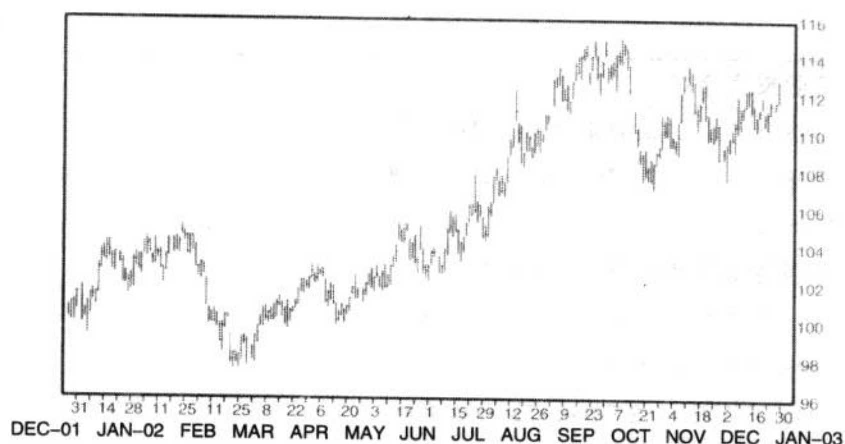
切萨皮克资本
1998 年 7 月：+3.03%，1，111，000，000
1998 年 8 月：+7.27%，1，197，000，000
1998 年 9 月：-0.59%，1，179，000，000
邓恩资本管理公司 TOPS 基金
1998 年 7 月：-1.08%，133，000，000
1998 年 8 月：+9.48%，150，000，000
1998 年 9 月：+12.90%，172，000，000
坎贝尔公司金融与金属
1998 年 7 月：-3.68%，917，000，000
1998 年 8 月：+9.23%，1，007，000，000
1998 年 9 月：+2.97%，1，043，000，000
曼恩投资
1998 年 7 月：+1.06%，1，636，000，000
1998 年 8 月：+14.51%，1，960，000，000
1998 年 9 月：+3.57%，2，081，000，000

你仔细观察邓恩资本管理公司的世界货币资产基金（WMA）的数据，他们的基金仅在 1998 年 8 月和 9 月就赚到了接近 3 亿美元。趋势跟踪交易者到底是从哪些市场获利的呢？不妨看看以下这些图表（图表 4.15~4.22）。（时间：1998 年 5 月—1998 年 12 月 来源：Barchart.com）

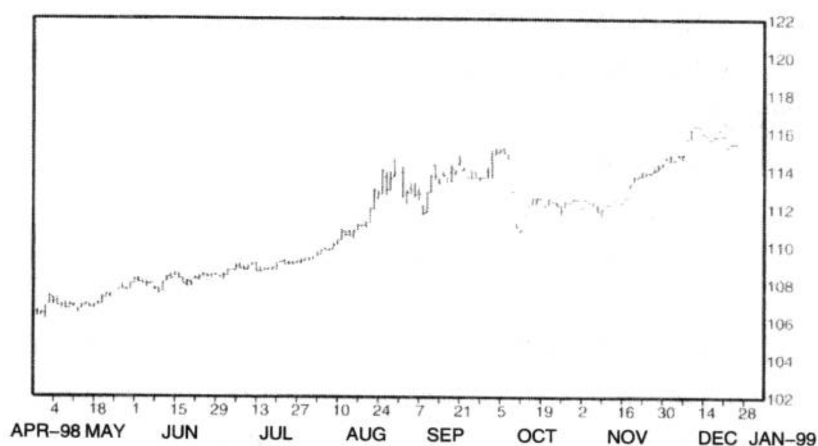


图表 4.15 1998 年 5 月到 12 月，10 年期美国国债期货日线图

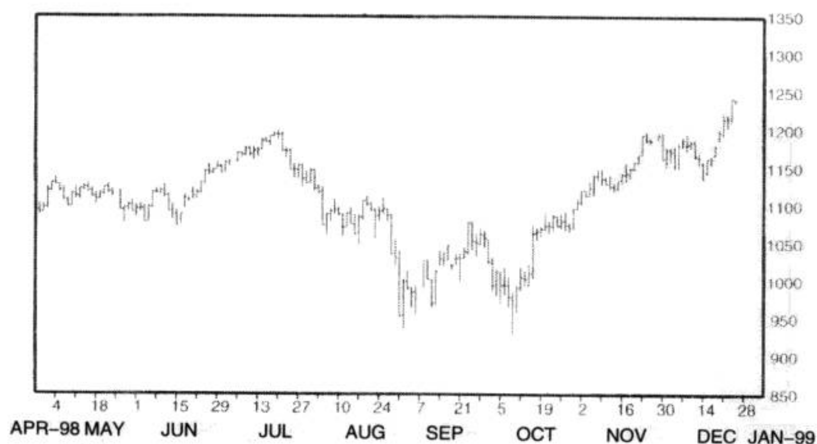
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.16 1998 年 5 月到 12 月，30 年期美国国债期货日线图

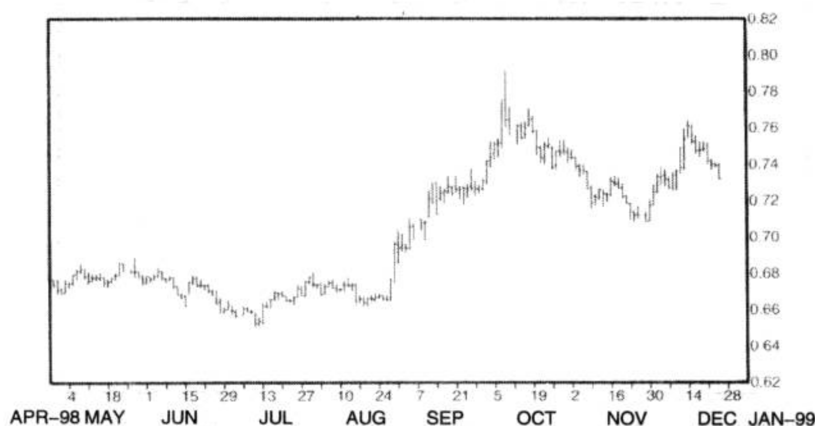


图表 4.17 1998 年 5 月到 12 月，德国国债期货日线图

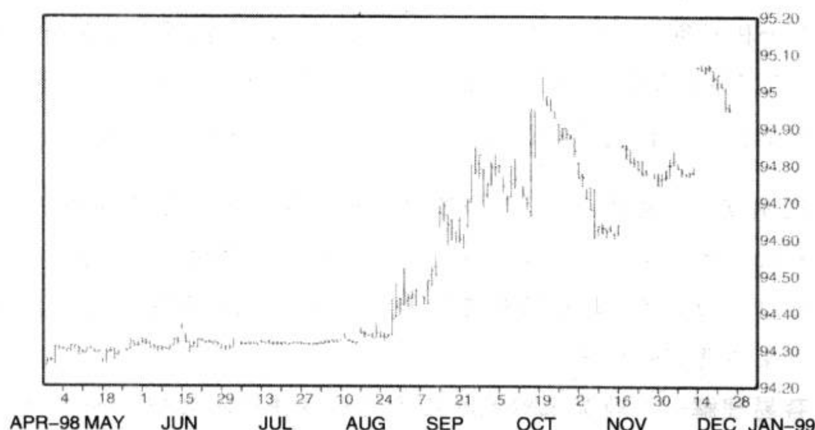


图表 4.18 1998 年 5 月到 12 月，标准·普尔 500 指数期货日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.19 1998 年 5 月到 12 月，瑞士法郎期货日线图

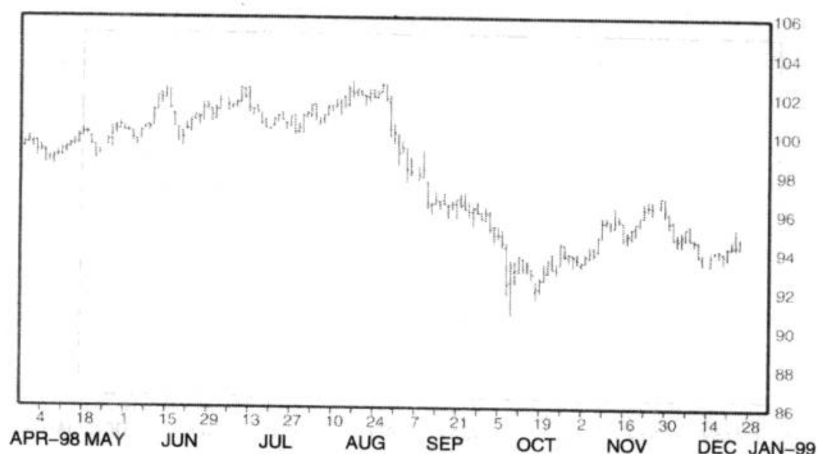


图表 4.20 1998 年 5 月到 12 月，欧洲美元期货日线图



图表 4.21 1998 年 5 月到 12 月，日元期货日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.22 1998 年 5 月到 12 月，美元期货日线图

现在分析长期资本管理公司的亏损时，商学院的教授们会怎样讲授"该吸取的教训"呢？我们猜测，有一样东西他们不会告诉学生，那就是杰里·帕克将自己的公司与长期资本管理公司进行比较时所提到的关键之处：

1. **透明度**——总体而言，趋势跟踪交易者按照一定的规则进行交易，他们不做新的衍生品生意。趋势跟踪交易者通常只在自由市场中操作，那里每个人都可以自由买卖。趋势跟踪交易者所做的交易，与损害奥伦奇郡和宝洁公司的衍生品没有任何关系。

2. **容易理解**——趋势跟踪策略几乎能够被任何人理解，而不只是那些拿到博士学位的人才能理解的高深方法。

3. **没有巨星**——有些人既希望赚钱，又希望找一位天王巨星做他们的投资组合管理人。他们希望让他们赚钱所使用的策略是激动人心的，也是最新的。趋势跟踪交易者做交易不是为了出名，仅仅是为了获利而已。

关于政府介入拯救长期资本管理公司是否合适的争论依然在持续。确实，如果长期资本管理公司被允许完全破产，会发生什么呢？趋势跟踪交易者又会多赚多少钱呢？

我们就美联储协助拯救长期资本管理公司是否合适询问了邓恩资本管理公司的看法。丹尼尔·邓恩回答道："不适合。"我们又询问比尔·邓恩，他认为长期资本管理公司的崩溃是以下原因造成的：

1. 他们交易策略基于的理论是价格和价格间的变化关系，即长期取向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均值回复。所以在实践中，他们很可能关注一个市场（或者市场间的一个差价），测定出均值，确定现价和他们估计的"真实平均值"在哪里。如果现价低于平均值，则是"买入"的信号，反之，则是"卖出"的信号（我不清楚他们的离场策略是什么）。

2. 以上方法的主要问题是，当市场价格向远离你的头寸移动时，你的未结头寸会遭受损失，而上述交易方法会建议你增持当前的头寸，这会被证明比最初的预期更加有利可图。但是，除非市场迅速转向并回归均值，否则你会亏损更多。逢低买入看起来可以增加利润，但这些获利无法马上实现。

3. 解决这一问题的途径只可能是，要么采用一种严格的进场和离场策略，确定可以提升生存能力；要么拥有无限的资本，以便能够承受市场极度偏离的情况；或者，用更好的方法——同时采用这两种途径。

4. 随着长期资本管理公司持有的高流动性品种越来越多，市场低迷，情况变得很不稳定了。

5. 最后，他们无法控制局面，而且他们在市场价格回归均值之前就破产了。

任何不能或不愿吸取以往教训的投资者，可能会遇到 1998 年 8 月和 9 月那样的亏损。导致长期资本管理公司惨败的另一个原因，可能是布莱克—斯科尔斯的把世界是正态分布的想法运用到投资当中这种观点引发的。诺贝尔物理学奖获得者菲利普·安德森提醒我们防范正态分布思维的危险，"在现实世界中，'尾部'极值事件发生的概论其实跟中间值是一样的，总是有许多出乎意料的事发生，我们需要把自己从'平均数'思维中解放出来。"

突破平均思维，其结果是趋势跟踪交易者用本垒打代替长期资本管理公司那些频繁的出击。

事件 3：亚洲金融风暴和维克多·尼德霍夫

1997 年的亚洲金融危机，还被称为"亚洲金融风暴"，是趋势跟踪交易者又一次获胜的重大事件。1997 年秋天的最大亏损者之一是当时很著名的交易员维克多·尼德霍夫。尼德霍夫一向固执己见，言过其实，他以往的大多数交易十分成功，但最后却彻底破产了。

维克多·尼德霍夫爱好广泛，投机、国际象棋、壁球都是他喜欢的。他曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挑战国际象棋大师，还多次获得国内壁球冠军。1997年10月27日以前，他定期以数亿美元作为赌注，而且一直获利。但是，那一天他损失了约5,000万到1亿美元，他管理的三家对冲基金——尼德霍夫交互市场基金有限合作公司、尼德霍夫伙伴有限合作公司和尼德霍夫全球系统公司，全部破产了。

想象收到这样一封信，这是维克多·尼德霍夫的客户们在1997年10月29日收到的传真：

致：

尼德霍夫交互市场基金有限合作公司

尼德霍夫伙伴有限合作公司

尼德霍夫全球系统公司

亲爱的客户们：

如你们所知，纽约股票市场在1997年10月27日星期一急剧下跌，此次下跌紧随前两天的下跌而来。它导致我们的基金头寸发生了实质性的亏损，特别是置于标准·普尔500指数的头寸。如你们从我早先的信件中了解到的，我们的基金在东亚市场，尤其是泰国，遭受了巨大的亏损。

这些不利因素的累积，导致了在星期一交易结束时，基金的保证金账户不能满足最低资本金的要求。现在还不清楚基金的平衡权益亏损的准确范围（如果有的话）。我们从星期一晚上开始与经纪人一起，试图以有序的方式履行基金法律的义务流程。然而，目前的迹象表明，基金的全部资产头寸都被清仓了。

令人伤心的是，假如有可能将基金的大多数账户推迟几天偿还的话，清算可能被避免。然而，没有“假如”。我们承担过风险，而且在很长一段时间是成功的，但这一次我们没有成功。我必须很遗憾地说，我们所有人都遭受了非常巨大的损失。

尼德霍夫似乎不想承认自己应该受到指责。他亏损了，没有人让他这么做，他不能拿没有想到作为他的借口。尼德霍夫的交易一向风险低，他几乎每个月都在赚钱。与趋势跟踪交易者相比，他曾是一个前途光明的家伙。他的投资回报率和比尔·邓恩等人差不多，风险却要低一些，也很少出现亏损。当价格下跌时，因为维克多·尼德霍夫公司的风险较小，谁还会把资金投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到比尔·邓恩或约翰·亨利的公司？

认为尼德霍夫没有风险的观念在 1997 年与他的公司一起破产，让我们查看一下尼德霍夫在当年的绩效数字(图表 4.23)：

图表 4.23 尼德霍夫 1997 年的绩效

时期	月度表现指数	月度收益率	季度收益率	年度收益率	管理资产总值
1997 年 1 月	11755	4.42%			
1997 年 2 月	11633	-1.04%			
1997 年 3 月	10905	-6.26%	-3.13%		1.3 亿美元
1997 年 4 月	11639	6.73%			
1997 年 5 月	11140	-4.28%			
1997 年 6 月	10296	-7.58%	-5.58%		1.15 亿美元
1997 年 7 月	11163	8.42%			
1997 年 8 月	5561	-50.18%			
1997 年 9 月	7100	27.67%	-31.04%		0.88 亿美元
1997 年 10 月	1	-99.99%			
1997 年 11 月	1	0.00%			
1997 年 12 月	1	0.00%	-99.99%	-99.99%	0

图表 4.23 列出了尼德霍夫在 1997 年破产的绩效数据，斯塔克报告(后更名为国际交易者研究协会)的最新一期报告对他的绩效是这样评级的：

收益：4 星

风险：4 星

风险调整：4 星

资产净值：5 星

这些星级评定给人的印象是，维克多·尼德霍夫是无风险的。尼德霍夫的交易，就像长期资本管理公司的交易一样，是以正态分布的世界为基础的。如果用标准差作为风险衡量手段来衡量他，无法真实反映其风险值。当然，早在尼德霍夫破产之前，就有一些观察家清醒地意识到尼德霍夫的反向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资风格存在的内在问题。弗兰克·弗朗尼阿克在6个月之前，即1997年春天，发表过他的看法，"这样做迟早要出问题。"

但是，尼德霍夫的忠实支持者仅仅关心是否有即将到来的利润，即使他的策略存在很大的缺陷，有着潜在的危险性。他的客户蒂莫西·霍恩（瓦兹实业公司主席，从1982年起为尼德霍夫的客户），倾心于他挽回颓势的能力："无论他用什么魔法，都是奏效的。"不幸的是，尼德霍夫的绝大多数客户直到自己的账户一分不剩之后，才意识到魔法并不奏效。

尼德霍夫误解了趋势跟踪

有趣的是，尼德霍夫在破产五年之后还猛烈抨击趋势跟踪，"我承认使用趋势跟踪的一些人取得了成功。毫无疑问，他们的智力和洞察力完全胜过我们。像这样的情形，趋势跟踪交易者的理论和声誉，一切似乎都显得很完满。但有时，回过头去思考一些基本问题是值得的：

"1. 他们的中心法则是趋势是朋友，这一法则有效吗？

"2. 他们报告的绩效，无论是好的还是差的，可否解释为凭运气？

"但首先我要提醒的是，我们并不相信趋势跟踪。我们不是市场技术分析协会、国际技术分析师联合会或者海龟交易趋势跟踪名人堂的成员。事实上，在这类组织的名单上出现的人与我们是敌人。"

回顾基斯·坎贝尔、杰里·帕克、约翰·亨利和比尔·邓恩的逐月历史绩效之后，我们很难将其理解为尼德霍夫所说的"凭运气"。

尼德霍夫继续质疑趋势跟踪的客观性："没有测试表明'趋势是朋友'，因为这一法则不是建立在可检验的假设上的。他们总是含糊、主观，甚至是神秘地解释有关规则。"

即使绩效数据明确无疑，尼德霍夫在他最近出版的新书里仍然没有弄明白，"我梦见我在IBM、价格线公司，或者最糟糕的股票上做多。1997年，我持有泰国的国立银行——泰京银行的股票，价格从200美元跌到几美分。梦的剩余部分总是一样的：我的股票跳水了，收到了铺天盖地的保证金追缴要求，相关股票的价格也一同开始下跌。德尔塔对冲基金正卖空更多的股票以重新平衡其头寸，我做空期权的消息不胫而走，数以百万计的投资者正盲目地追随这个头条新闻。结果，他们不惜以任何价格将他们的股票变现，甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是税后-1%的收益率。'快停止吧，你们这些傻瓜！'我尖叫，'没有任何危险！你们不知道吗？新闻头条正引诱你们误入歧途！除非你们实现收支平衡，否则你们会失去一切——你们的财富，你们的家庭！'"

尼德霍夫似乎很不愿接受指责。他是一位应该用两章内容来刻画的非趋势跟踪交易者。他在1997年亚洲金融风暴期间在零和博弈中财富的损失，使他成为这一章的重要人物。不仅如此，他自相矛盾的见解，以及拒绝为其行为承担责任的表现，使他在"圣杯"一章中地位稳固。

事件4：巴林银行的倒闭

在投机交易的历史上，1995年的前几个月肯定会被公认为多事之秋，那段时期市场发生的事情足以成为哈佛商学院的一门研究生课程。可仅仅在几年之后，人们就忘记了那些曾经发生过的重大事件。

尼克·里森，一个流氓交易员，通过投机巴林银行在日经225指数（与美国道琼斯指数相对应的日本股价指数）上的投资，推测日经225指数会走高。巴林银行——英国女王的银行，英国最古老、最稳健的银行之一，由此破产了，损失了22亿美元。

谁中了巴林银行的头彩呢？这一问题没有被任何人提起过——《华尔街日报》没有提起，《投资者商业日报》也没有提起。难道这个世界只对失败的故事感兴趣，而对那22亿美元的去向没有一丝的好奇？趋势跟踪交易者坐在桌旁注视着里森的错误，他们在巴林银行那里看到了获利的机会。

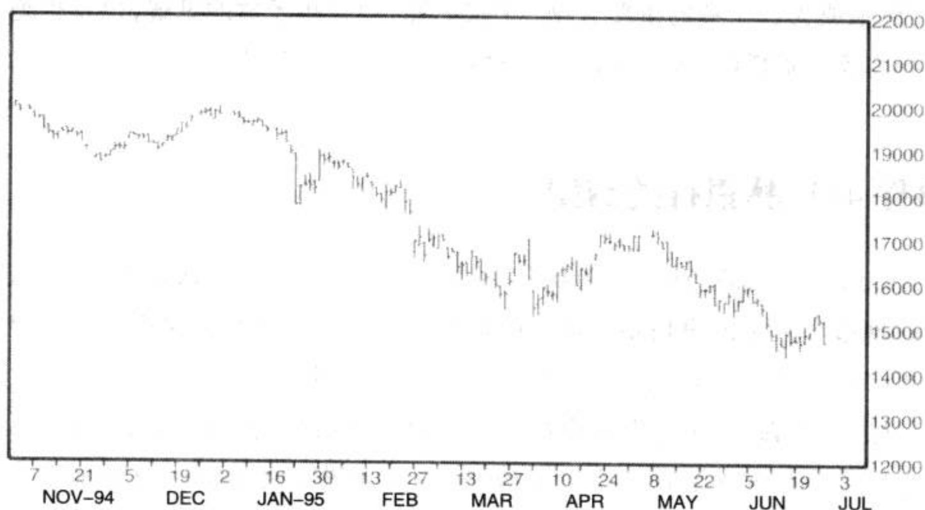
多数交易者没有提前3个月、6个月或12个月就针对难以预料的市场变化做出计划。但是，提前对意外情况做出计划是趋势跟踪策略的一个基本组成部分。如果你简单地对市场做出反应，而不去预测市场，那么大趋势总是随时可能出现。

为什么许多人错过大事件，从而与大趋势失之交臂呢？绝大多数交易者根据他们对市场走向的认知来做决定。一旦他们做出方向性的选择，他们便对其他任何选项都视而不见。他们不停寻找各种类型的证据，用于支持他们的分析，即使他们正在赔钱——就像尼克·里森一样。1995年1月初神户地震之前，日经指数的交易范围是19,000到19,500，里森在大阪证券交易所买入了约3,000张期货合约的头寸。1月17日神户地震之后，他加强建仓日经指数，在日经指数沉沦时，里森一直在买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁获利了

观察一下日经 225 指数从 1994 年 9 月到 1995 年 6 月的走势（图表 4.24）。巴林银行丧失的资产流入了训练有素的趋势跟踪交易者的口袋。



图表 4.24 日经 225 指数走势(1994 年 9 月—1995 年 6 月)

巴林银行事件几个月后，约翰·亨利的绩效数据(图表 4.25)清楚地说明了事实：

图表 4.25 1995 年约翰·亨利的绩效表 单位:百万美元

项目名称	1995 年 1 月	1995 年 2 月	1995 年 3 月
金融与金属项目	648	733	827
	-3.8%	15.7%	15.3%
全球综合项目	107	120	128
	-6.9%	13.5%	8.5%
创新项目	54	64	73
	2.1%	17.9%	16.6%
全球金融项目	7	9	14
	-4.1%	25.6%	44.4%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

添惠金融公司(Dean Witter)当时是约翰·亨利的经纪商(现在并入摩根斯坦利)，它的管理者马克·霍利说："我与约翰·亨利有超过2.5亿美元的合作。我高兴地看到，到目前为止，约翰·亨利创新项目表现得很好，截至1995年4月18日已上升了50个百分点。"1995年2月和3月，其他的趋势跟踪交易者同样把巨大的收益带回了家(图表4.26)。然而，他们的获利更大程度上是日元显著波动的结果。

图表4.26 1995年趋势跟踪交易者的绩效　单位：百万美元

名称	1995年1月	1995年2月	1995年3月
切萨皮克资本管理公司	549	515	836
	-3.2%	-4.4%	8.6%
拉巴	148	189	223
	-9.4%	14.0%	15.2%
坎贝尔金融与金属基金	255	253	277
	-4.53%	5.85%	9.58%
马克·沃尔什基金	20	22	29
	-16.4%	17.0%	32.3%
亚伯拉罕交易公司	78	93	97
	-7.9%	1.2%	6.6%
邓恩(WMA基金)资本管理公司	178	202	250
	0.5%	13.7%	24.4%
邓恩(TOPS基金)资本管理公司	63	69	81
	-7.6%	9.9%	22.7%
米尔本·里奇菲尔德基金	183	192	233
	-6.5%	8.7%	19.4%

尽管在杠杆和信号的时机选择上也许存在微小的差异，但我们可以清楚地看到：对所有的趋势跟踪交易者来说，大趋势同时等于大收益。约翰·亨利在1998年隐晦地证实了自己在与巴林银行的零和博弈中获利，他说："当然了，通货膨胀的故事并不是最为生动的例子，最近的亚洲事件是由大事件导致趋势，并给我们机会的又一个例子，而且真正塑造了我们的世界。无论你是否相信亚洲的银行业过度竞争，亚洲经济已经出了明显的调整，而且还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会持续下去。在这种情形下，趋势发展下去是很自然的，而认识这些趋势，将使我们能够利用市场其他参与者的错误或失误获利。因为，我们涉入的是一场零和博弈。”

约翰·亨利和尼克·里森参与了一场零和博弈。他们都付出了代价。然而，他们之间有一个很大的差别——约翰·亨利拥有一套策略，不知道尼克·里森拥有什么。但是，只要他一直替公司赚钱，他远在英国的老板和上级就不会在乎。

事件 5:德国金属股份有限公司

作为经营特殊化学品、工厂设备和工艺设计业务的德国金属股份有限公司，现在有了新名字和新身份。在过去的 119 年时间里，这家德国公司曾是一家从事金属、贸易、建筑的联合企业，它因纽约一家分支机构为德国金属精炼销售公司(MGRM)虚增利润而闻名。MGRM 的主要管理者进行了不计后果的能源交易，在 1993 年，急剧增加的保证金债务给这个公司带来了 15 亿美元的损失(当时约合 23 亿德国马克)。濒临破产时，这家公司被德意志银行挽救了。

发生了什么事

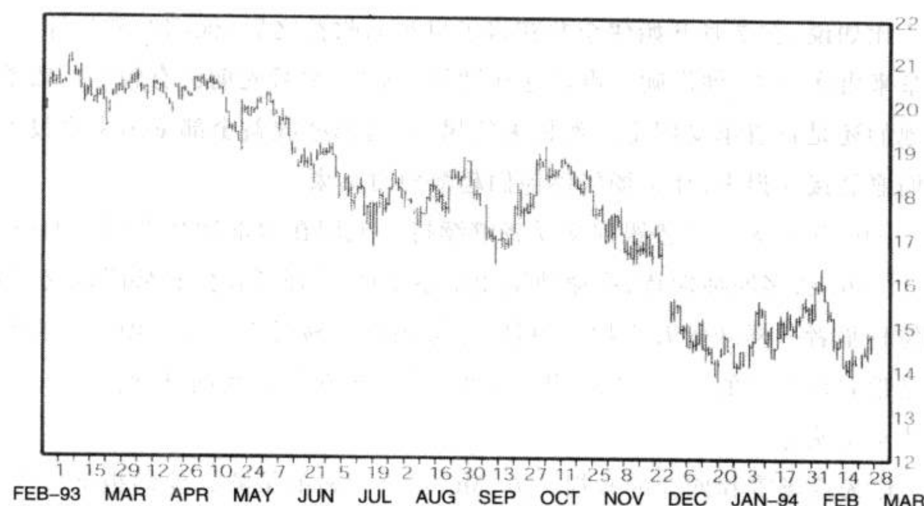
在 1993 年的大部分时间里，德国金属股份有限公司(MG)在纽约商业交易所(NYMEX)做原油期货交易。据估计，MG 在那段时间损失了 13 亿到 21 亿美元。由于交易是一场零和博弈，那些做空原油期货的人赚到了 MG 的损失。他们是胜利者，而且他们是趋势跟踪交易者。

在 1993 年这一年里，原油期货从 5 月到 12 月呈缓慢下行趋势(图表 4.27)。

每笔交易中总有一方获利，一方亏损。买卖双方并不知道对方是谁。MG 的亏损是已知的，但谁获利了？又是怎样获利的？MG 亏损之后，出现了各种各样的解释。金融界充斥着令人费解的研究报告，MBA 学员分析 MG 为何亏损，还有无数的文章声讨能源期货。其实，真正的解释很简单，MG 的计划很差劲，因而导致了巨额亏损。

对于 MG 的失败，趋势跟踪交易者扮演了主要角色。他们的绩效数据很容易就能解释这件事情(图表 4.28)：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表 4.27 原油期货走势(1993 年 2 月—1994 年 2 月)

图表 4.28:趋势跟踪交易者的绩效(1993 年 6 月—1994 年 1 月)

	1993-06	1993-07	1993-08	1993-09	1993-10	1993-11	1993-12	1994-01
亚伯拉罕	-1.2	6.6	-5.3	1.2	-6.6	3.5	12.5	-1.45
切萨皮克	1.0	9.5	5.8	-2.7	-0.1	1.1	5.8	-3.33
JPD	-6.9	10.2	-2.1	-4.1	-2.0	2.7	8.6	-3.9
拉巴	-1.3	14.8	-3.9	-4.1	-6.0	5.6	10.1	-10.5
撒克逊	-2.7	20.5	-14.3	-2.1	-1.1	6.6	17.1	-10.8

解释图表 4.28 的关键在于 1993 年 7 月、1993 年 12 月和 1994 年 1 月这三个月份。我们可以看到,在这几个月里,出现了相关性的数据,表示趋势跟踪交易者使用了类似的策略。在 7 月和 12 月,趋势跟踪交易者都获利了,而在 1 月,他们都有亏损。

学术界、新闻媒体和大众似乎都断定,专业交易者做空了能源市场并向 MG 施加了强大的压力。学术界永远不会发现或者从来没有兴趣去发现,那些职业交易者到底是谁。绩效数据就在那里,每个人都可以查看,这并不是什么秘密。

趋势跟踪交易者每天根据当时的资金总额决定要交易多少张合约或股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。比如说，在 7 月开始建仓并获得了可观的收益之后，他们愿意将那些收益拿来再次投资，他们确实也是这样做的。8 月，尽管先前已有较好的收益，但他们还是冒着承受固定比例损失的风险，将那些收益全部拿出来再投资。他们愿意接受损失，让市场告诉他们趋势何时结束。

1993 年秋天，趋势跟踪交易者继续持有他们在原油期货上建立的空头头寸。MG 做多原油期货，拼命地试图维系生计。与此同时，趋势跟踪交易者则像狩猎者一样守候着猎物。但是，趋势跟踪交易者不是仅仅做空，他们做空是带有攻击性的。当市场不断下滑时，他们把获得的利润继续投资于原油期货空头头寸。

作为这场零和博弈的亏损一方，MG 没有明显的策略，他们拒绝接受早期的损失。事实上，倘若他们在 7 月的价格下跌之后离场的话，整个 MG 事件就只是交易史上的一个脚注了。然而正好相反，MG 没有离开这场博弈，寄希望于趋势上升可以弥补亏损。但是，没有迹象表明 MG 像它的对手一样具有钢铁般的纪律。趋势跟踪交易者在任何时候都不会匆忙离场，价格告诉他们，趋势是下行的，离场就违背了他们的最基本的法则——让利润增长。

原油在 11 月末到 12 月开始了最后的下跌。这一次，MG 的管理层清空了所有头寸，进一步刺激了 11 月和 12 月原油价格的下跌，最后，一切大趋势都结束了。趋势跟踪交易者在 1994 年 1 月开始离场。如果你看看趋势跟踪交易者在 1994 年 1 月的绩效（图表 4.28），你不难发现，他们在实现了 1993 年的历史性收益之后（图表 4.29），当月亏损了多少。

图表 4.29 1993 年趋势跟踪交易者的收益率

名称	收益率
亚伯拉罕交易公司	+34.29%
切萨皮克资本管理公司	+61.82%
曼恩投资公司	+24.49%
拉巴市场研究公司	+49.55%
邓恩资本管理公司 WMA 基金	+60.25%
约翰·亨利金融与金属项目基金	+46.85%
马克·沃尔什基金	+74.93%
埃克哈德交易公司	+57.95%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的思考

在过去的 30 年里，并不缺乏大事件来论证趋势跟踪交易者是如何在竞争中击败对手的。但是，仍有怀疑者认为，趋势跟踪交易者还有尚未被揭示的致命弱点。

1987 年股市崩盘

怀疑者喜欢提出的一个问题是："1987 年股市崩盘期间，趋势跟踪交易者表现如何？"他们的语调暴露了他们所认为的答案（或者他们所希望的答案）。正如数据所证实的那样，1987 年秋天，趋势跟踪交易者创造了历史性的收益（图表 4.30、图表 4.31）：

图表 4.30 1987 年 10 月—11 月的股市崩盘

名称	百分比收益
标准·普尔 500 指数	-28%
约翰·亨利创新投资项目	+58.2%
约翰·亨利金融与金属投资组合	+69.7%

图表 4.31 1987 年趋势跟踪交易者的绩效

名称	百分比收益
切萨皮克资本管理公司	+38.78%
JPD	+96.80%
拉巴	+78.20%
约翰·亨利金融与金属	+251.00%
坎贝尔公司金融与金属	+64.38%
米尔本·里奇菲尔德	+32.68%
邓恩资本管理公司 WMA 基金	+72.15%
马克·沃尔什	+143%
曼恩投资公司	+42.54%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一次海湾战争

怀疑者提出，第一次海湾战争可能使趋势跟踪交易者遭受了损失。约翰·亨利的绩效数据表明，情况恰恰相反，“1990年市场下跌以及随后的恢复期间，金融与金属投资组合产生了38.1%的收益，而标准·普尔500指数只上升了4.4%。虽然美洲虎基金和量子基金的表现比大盘更出色，但它们的表现不及金融与金属投资组合。”

对于这段时期内基本分析在趋势跟踪交易者的交易中不起作用的原因，杰里·帕克提出了一个简单易懂的观点：“基本分析排除了伊拉克在1990年夏天入侵科威特的可能性，因此它是不全面的，可能让投资者无利可图，甚至亏损。这是当时唯一重要的基本面因素，却也是没人能预料到的事。技术分析所依赖的思想是，精明的投资者会进入市场，并给出应该建仓的预警信号。通常在基本面明朗之前，趋势就已经出现了。”

本章展示的诸多事件应该给你留下一个明确的结论：趋势跟踪是成功的，因为它没有季度绩效的约束。为什么这么说？华尔街和大众都是用日期来衡量他们的投资成功与否。举例来说，回顾2000年年末，你会发现，倘若没有11月和12月的“超级本垒打”，趋势跟踪交易者在这一年会输得很惨。在那些以季度来判断交易成败的人看来，趋势跟踪交易者在2000年取得利润之前就已经完蛋了。

季度绩效报告的全部思想暗示，你能预测市场走势或成功地射中收益的箭靶。季度报告也许不是真实的，但它们为一些投资者提供了令人安心的框架，这些投资者错误地相信他们能够追求可观的、持续的收益。这种对持续性的追求可能导致对圣杯或“高手”没完没了地寻找，从而损害长期的获利。

假设进行一场有四节的橄榄球赛，你必须在每节都有得分，才能获胜，那么你在每节都进球比赢得整场比赛更重要。比尔·邓恩说：“也许我在第一节进28个球，也许我在每一节都进球，但主要的目的是要赢得比赛。”所以，如果比尔·邓恩在第一节得到28分，而在接下来的三节中没有得分，最后却获胜了，那么谁会在乎他是何时得分的呢？华尔街强调季度绩效，更关心每节得分，而不是赢得比赛，这是一种错误的引导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一种方法是成为本垒打冠军，不管什么时候都能从市场获利。像比尔·邓恩这样的绝对收益玩家并没有收益目标，他们将自己的投资视为“滚动收益”。我们询问邓恩资本管理公司，请教他们怎样看待华尔街流行的季度绩效衡量标准，我们想知道他们是如何教育客户重视“捕捉大事件”的。他们的回答很明确：“客户必须已对依赖短期绩效数据所存在的潜在风险给予重视，才会懂得欣赏我们的交易方式。”

严肃的比赛需要直言不讳的语言。另一方面，朱利安·罗伯逊结束交易生涯退休后，公开痛陈季度绩效的约束，把它比作一个必要的却又无能的棒球裁判员，“优秀的投资者就像一名不需要裁判的击球手。如果你没有裁判，你只能等待超级好球。代客理财（特别是对冲基金）的麻烦是，你确实有一个裁判——所谓的季度绩效。”

未来的暴风雨

下一个大事件会是什么呢？没有人真正知道。然而，有强烈的证据表明，长期资本管理公司的教训早就被人遗忘了。《经济学家》2004 年 2 月的评论提醒读者，“全世界范围内银行不断加大投资金额总数，这是因为潜在回报的下降与市场上扬的速度一样快，所以银行不得不拿出更多的赌注，以继续产生巨额利润。目前的情形与长期资本管理公司破产之前的情形‘毫无二致’……银行正‘走向悬崖边缘’。这是因为过去的一切金融危机都说明，他们使用的风险管理模式低估了大冲击的破坏效果。因为在事件发生时，每个人都想在同一时间脱身。根据政府法令，如果银行的头寸没有达到标准，他们必须要么付出更多的资金，要么减少风险敞口。无法避免的是，当市场引起恐慌时，他们会选择后者。既然其他所有人都在同一时间奔向出口，这就变得有些拥挤了，跌势加剧。这种情形已经发生过很多次，带来了或大或小的灾难性的后果，但它肯定还会再次发生。有许多潜在的导火索：美元的溃败，或者石油价格的大幅上涨，或者又有某个新兴市场陷入麻烦。如果发生这种状况，其连锁反应可能是极具毁灭性的。”

如果发生这样的连锁反应，猜猜谁会是获利者？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

● 当你离图表远一些观看时，趋势变得更加明显了。

● 意想不到的事使价格大幅度波动。

● 趋势跟踪交易者通常站在大趋势正确的一边。

● 巴林银行倒闭事件中最有趣的问题是，谁获利了？每个人都知道英国女王的银行亏损了。在这场零和博弈中，巴林银行的损失正是趋势跟踪交易者的收益。

● 人们过于强调趋势跟踪交易者的短期绩效。他们太注意一个月的绩效数据，却忘了看看长期绩效。就像打球一样，整个赛季会出现几次连胜，趋势跟踪交易者获得了连胜。趋势跟踪的绩效数据确实会偏离平均值，但在长时间内会有许多显著的一致性。

● 风险价值(VAR)模式是衡量波动性的，而非风险。如果你依赖 VAR 作为风险衡量手段，就会有麻烦。

● 斯特恩投资控股公司的投资主管亨特·泰勒说："我很想知道统计学家们何时才能领会，不太可能的损失发生的统计概率恰恰最差地预测了它们发生的规律。我的意思是，可以用百年一遇的洪水来标记最惨重的负面事件。对不对？我们一生会经历多少次百年一遇的洪水呢？按照统计学，我们也许应该经历一次，但我们到目前已经历七次了。"

● 2004—2005 年原油和天然气价格发生了震荡，欧盟争吵不休，卡特里娜飓风袭击了美国海岸沿线……你对突发事件做好了准备和保护措施吗？你是否有计划？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

棒球：在打击区外思考

> 要想打出本垒打，就得尽可能地用力挥棒，尽量击中球心。球棒握得越紧，击中部位越接近球心，球就会飞得越远。我大力挥棒，于是得到了一切。我要么大胜，要么大败。我喜欢全力以赴地挥棒。
>
> ——贝比·鲁斯

> 引人注目的是，各行各业（包括赌马、赌场赌博和投资）的思想领袖都强调相同的一点，我们称之为贝比·鲁斯效应：尽管他有很多次三振出局，但他依然是最好的击球手之一。
>
> ——迈克尔·玛布森和克里斯汀·巴斯赫德森

要完全领会趋势跟踪，先决条件是要理解构成这一策略的诸多概念。我们发现，把趋势跟踪和棒球运动做比较，有助于我们对概念的理解，棒球是大家或多或少都了解的体育运动。我酷爱棒球，观看过很多场棒球比赛，我的棒球生涯从少年棒球联赛一直延续到大学时期。我很清楚，棒球运动和趋势跟踪之间有着许多共同点，但直到最近几年，体育记者和财经记者才开始认同它们的相似性，因为约翰·亨利买下了波士顿红袜队。亨利在迈克尔·刘易斯的《魔球》中说明了两者的关系：

"两个领域（股票市场和棒球运动）中的人们都依靠信仰和自己的看法行动。就这个意义来说，如果你用数据替换既有看法，你就会获得明显的优势回报。股票市场里的许多人自以为比别人聪明，认为市场本身没有内在的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智慧，就好像市场没有生命一样。棒球比赛也是如此，许多人同样自以为比别人聪明，认为场上的比赛会按照他们设想的图景或信念来发展。事实上，真实的市场数据比个人感知和信仰更有意义，棒球运动也是同样的道理。”

你是否比市场聪明？如果是，请拿出数据来证明。想获利的话，你能不能抛弃自负并按规则出牌呢？如果能，你也许会和约翰·亨利走在同一条路上。

本垒打

艾德·斯科塔、比尔·邓恩和约翰·亨利全力去追求最好的效益。他们在交易竞技场上打出了本垒打，他们是趋势跟踪的贝比·鲁斯。假如让他们来训练一支棒球队，他们会做得像巴尔的摩金莺队前任球队经理一样，“厄尔·韦弗把他的防守体系设计为尽可能增加三分全垒打的机会。他不爱短打，特别喜欢那些攻垒和打出全垒打的家伙。”

艾德·斯科塔巧妙地将棒球做类比，来阐述自己对绝对收益（本垒打）的看法：“当你准备击球时，正面迎击。股票是这样，巴里·邦兹也是这样。”

如果你要打，那就最好尽全力打。斯科塔的意思不就是这样吗？用力挥棒，如果落空，也不要紧。

乔治·赫尔曼·鲁斯（即贝比·鲁斯），纽约人的英雄，棒球运动的英雄，有史以来最伟大的体育传奇人物之一，因他的大力挥棒和本垒打而闻名遐迩。不过他还有一个很少被人们谈及的习惯：三振出局。事实上，贝比整个职业生涯的击中率只有 0.342，他几乎有三分之二的时间都是回到休息区。单纯从数字上看，他的失败远远多于成功。但是，只要他成功一次，就足以成为投手的噩梦了。

“鲁斯式”在体育新闻报道中依然是一个有名的词，这是有原因的。它表达的是令人敬畏的强大冲击波的力量，它越过场端，高高地飞向看台。鲁斯完全明白，本垒打比三振出局更具杀伤力。他简要地概述了自己的哲学：“每一次出局都让我更接近下一次本垒打。”

理查德·德里豪斯是一位通过趋势交易获得巨大成功的交易者，他一针见血地说：“财经媒体的话大都是劝人们不要尝试击中本垒打，最好是多次安打，这样才会赚得更多。对此我不敢苟同。我相信，打出本垒打你能赚更多钱。但是，你还需要一套纪律来避免三振出局，也就是我的‘卖出’纪律。我截

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断亏损,让利润奔跑。"

不过,在无知者眼中,大力挥棒常常被视为鲁莽。一个匿名的竞争者说,亨利是我们行业的大卫·金曼。金曼曾是棒球选手,因为本垒打和三振出局而闻名。亨利说,这样的言论是不公平的,"我在这一行已经做了 20 年了,每次市场发生变化时,他们就说我该改变方式了。但是,每次我们遭遇低迷期后,随之而来的总是大幅好转。"

有人认为亨利是大卫·金曼,其实他的绩效更接近贝比·鲁斯。我们来考察一下鲁斯和金曼的实际击球统计数据(图表 5.1):

图表 5.1 贝比·鲁斯 VS.大卫·金曼

	贝比·鲁斯	大卫·金曼
击球数	8399	6677
击中数	2873	1575
得分数	2174	901
本垒打	714	442
平均击中率	0.342	0.236
长打率	0.690	0.478

比较一下长打率,并没有可比性。无论以什么标准,金曼都算不上伟大的击球手。而另一方面,亨利的绩效数字是一流的,他具有杰出的长打率。

据说约翰·亨利有太多次三振出局(我们都知道,现在这个不重要了),可他却让自己赚了足够多的钱,能以 7 亿美元买下波士顿红袜队。他从哪里赚到这么多钱?约翰·亨利说过,他知道有众多的机构投资经理,主要在欧洲,为客户管理数十亿美元的资产,他们注意他 20 多年了,等着他失败。

给交易者的启示是:如果你对自己的方法和你自己有信心,那么暂时的挫折其实没关系,因为从长远来看,你会从挫折中走出来。所以,继续前进吧,为本垒打而努力。

为了更深入地阐述这一观点,看看下面的这个例子:蓝领工人乔与企业家的比较。蓝领工人乔有规律地每两周领取一笔相同的薪水(为了追上通货膨胀,偶尔有少许的加薪)。看起来,乔过得不错,胜率很高,他的工作时间与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付薪工时的比率是一比一，完美的100%。他有一份稳定的工作，过着稳定的生活。当然了，他的安全感多少有点错觉——他的薪水会受到当地经济、所在行业，甚至是工厂工头的支配。而且，薪水并不高。它给了他满足日常所需、勉强过得去的生活，但仅此而已。

相反，我们看看企业家。他的发薪日非常没有规律，他常常要等数月，有时甚至数年，也看不到他的汗水和勤劳换来的实际收益。换句话说，他的胜率十分低。在他想到的十个好主意中，有七个被扔到了废纸篓里，对于剩下的三个，有两个在一年内以失败告终——投入了大量时间、金钱和精力，却还是付之东流。但是，对于这位花费了这么多时间却未获成功的企业家，我们不必过于为他难过。他有对生活的激情，他掌握着自己的命运，而他的最后一个主意，往往会给他带来上百万美元的回报。

统计学决策与比利·比尼

比利·比尼是奥克兰运动家队的总经理，他的行事方式与平庸守旧的棒球经理们大不相同，他用“数字”做棒球决策。

比利·比尼没有漂亮的球场，也没有阔绰的股东。事实上，这支小球队的薪金总额仅仅是纽约扬基队的三分之一。但是，在棒球大联盟中，奥克兰运动家队常常跻身于最好球队之列，连续四年(2000—2003)进入季后赛。这是怎么回事？因为比利·比尼成为了奥克兰运动家队的总经理。在《棒球领域的巴菲特》一文中，他对守旧派认为的球队获胜要素(诸如天赋、性格与合作)和以数字为依据的新科学方法进行了对比。人们常称这套新方法为“棒球统计学”，以美国棒球研究协会(SABR)来命名。棒球统计学背后的天才是一位名叫恩萧·库克的机械工程师，他在1960年代早期搜集整理了大量的棒球数据，结果颠覆了对棒球的传统认识。然而，当他把这些数据呈现给一些苦苦挣扎的球队主管时，他们却把他赶走了。后来，库克根据不可辩驳的统计学写了一本书，名为《棒球百分比》。

趋势跟踪交易者的绩效数据同样是不可辩驳的。比尼棒球统计和趋势跟踪交易者都应用了科学方法处理数据，从而取代了此前一直堆积的主观看法、神秘幻想和个人感觉。

比利·比尼是如何“用数字说话”的？比尼使用精算分析来计算一个中学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生投手进入棒球大联盟的可能性。还有,为了选拔具有天分的球员,他依靠的是棒球统计学原理。举例来说,如果你的球队多次保送上垒,而且打出许多本垒打,那么你肯定会赢得很多比赛。于是比尼给球队配备了一些保送上垒的强棒打击手和绝不放弃本垒打的投手。

比利·比尼说:“给我打出本垒打。”在他的世界里,他既不希望,也不需要一支只会安打,从来不会击出本垒打的球队。

约翰·亨利的棒球世界

许多趋势跟踪交易者最初都是用自己的小账户进行交易, 他们通常是慢慢地独立发展,不像华尔街的那些较传统的交易者,从高盛和摩根斯坦利那里“获得刺激”。他们的个性和策略与基于委托关系的华尔街交易者完全相反。类似于比利·比尼对棒球运动员的见解,趋势跟踪交易者明白,大量的资金并不能保证获利,策略和智慧十有八九会打败资金。

自从约翰·亨利雇请了有二十年经验的数字天才、棒球 “计量专家”比尔·詹姆斯之后,趋势跟踪与棒球和数字的联系就更为紧密了。比尔·詹姆斯是个彻底的局外人,他用基于数字的独特理念,使亨利的红袜俱乐部发展起来。在棒球界多数专业人士和球迷的眼里,詹姆斯的观点似乎过于苛刻了,例如,他直截了当地对齐默先生给出了负面评价,后者是扬基队外表迷人的前任场外指导,“像德来斯代先生和齐默先生这类笨蛋、傻瓜, 不但装腔作势,人们还花钱恳求他们这样。”

遗憾的是,2003 年美国联盟冠军系列赛期间, 齐默对红袜队投手佩德罗·马丁内斯进行攻击,这给詹姆斯火上浇油。事实上,在这一野蛮行为的背后,比尔·詹姆斯加深了对权威人士的负面看法,而他们之间的厌恶感似乎是相互的。“一窍不通的留着络腮胡子的矮胖家伙”是棒球名人堂经理斯帕奇·安德森对詹姆斯的形容,但事实上,詹姆斯既不矮也不胖。

比尔·詹姆斯对棒球的看法有多独特?非常的独特。“我去堪萨斯州拜访詹姆斯时,他试图解释犯罪故事与棒球之间的联系,回来后我一直在思考他发过来的一封电子邮件。他写道:‘我觉得有必要每天提醒自己,因为我们太容易被自己的幻想所束缚。当你为了生活颠沛流离的时候,强盗们又搜光了你的口袋。犯罪故事的基本信息就是:处理好你的人生,解决你所面对的问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，而不是幻想如果没有这些问题人生会多美好。'"

詹姆斯说的最后一句话，让我想起趋势跟踪对价格的依赖。价格是集体的感知，你可以接受它，也可以忽略它。再回到约翰·亨利对数字的钟爱。早在亨利拥有佛罗里达马林斯队时，他就知道自己必须要改变。

"当亨利卖掉马林斯队，准备买下红袜队时，他觉得，棒球界过于重视'装备'（棒球界的行话，指运动员的能力），对'表现'却强调不足。当时唯一采用棒球统计学的球队奥克兰运动家队在球场上的成功，证实了亨利的观点。他说，'马林斯队挑选的是运动员，而运动家队挑选的是棒球选手。'"

约翰·亨利认为，部分原因在于棒球界的保守派对美少年式的运动员的偏爱，盖过了对击球技巧、力量和选球能力的重视。你是愿意要姿势优美，但每次遇到曲球都挥棒落空的强壮球员，还是愿意要那个看似愚蠢且不善跑动，但绝不对坏球挥棒，还频繁跑垒得分的矮胖家伙？不论是棒球还是交易，约翰·亨利的目标都是"成果"。

红袜队的 2003—2004 赛季

在 2003 年美国联盟冠军系列赛对阵扬基队的比赛中，是否应该在第 7 战的第 8 局把佩德罗·马丁内斯换下场，是红袜队争论不休的话题。不过，他还是留在了场上，而扬基队追得三分并最终反败为胜。红袜队经理格雷迪·利特尔因为波士顿的失败而遭受指责，被迫离职。很多人觉得他受到了不公平对待，因为换作别人，也一样会做出同样决定，但他却成为了替罪羊。毕竟，佩德罗是他的王牌。利特尔的内心告诉他，应该和他的王牌一同进退。

或许在这种情形下，佩德罗十有八九会闯过第 8 局。毕竟，一个投手在一局内失掉三分的概率很低，而且佩德罗是一名杰出的投手。但是，只要看一下数字就知道，把他留在场上是个错误的决定。在 105 次投掷之后，他投出的球被对手击中得分的比率上升到了 0.370，而他在前 7 局中一共投掷了 123 次。

利特尔被解职的原因被《布朗每日先驱报》归结为："格雷迪不善于统计，平庸且无知。他是个守旧的经理人，做决定时屈从自己狭隘的良心。这与使用棒球统计学和计算机的其他决策者形成了对比，两者的分界日渐明显。就像那天，美国联盟冠军系列赛第 7 场第 8 局，格雷迪继续把佩德罗派到土

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

墩上。这让很多人感到吃惊，他们原以为佩德罗投掷 100 次后就会被换下场。这个赛季，对方球员在他第 105 次投球之后击出安打的比率是 0.364——甚至扬基队的老将托尼·克拉克都可以在后几局对他掷出的球击出安打。”

对于让佩德罗继续留在场上的决策过程,已故的伟大数字天才斯蒂芬·杰伊·古尔德给出了一些见解:“我们都听说过‘手感’这个词。只是问题在于,这种现象并不存在。斯坦福大学的心理学家阿莫斯·特沃斯基研究了费城 76 人队一个多赛季的投篮情况。他发现,一次投篮命中之后,再次投篮命中的概率并没有因此而上升。此外,连续本垒打或连续投篮命中的次数只能通过随机模型或掷硬币来预测。当然了,波士顿凯尔特人队的伟大前锋拉里·伯德连续投中五次的机会要比一般球员多——不是因为他有更强大的意志,也不是因为他更能掌握节奏。拉里连续投中的次数较多,是因为他的平均命中率太高了,而且随机模式预测他会经常多次连续投中。假设拉里的投篮命中率是 0.6,那么他每投 13 个就会有一次五连中。相比之下,一般球员的投篮命中率是 0.3,需要投 412 个才会有一次五连中。换句话说,多次连续投中不需要特别的解释。难以言传的‘情境因果关系’是不存在的,没有特别的理由去求助于拳头里的勇气、逆境中的力量之类的英雄神话。要想预测一个人的连续命中次数,你只需要知道他的平常表现。”

古尔德的好友、诺贝尔物理学奖获得者爱德华·珀塞尔曾研究过棒球比赛里的连胜现象。他的结论是,棒球比赛里发生的一切都逃不出掷硬币所能预测的概率,连胜和连败的场数与手感无关。

倘若格雷迪·利特尔在 2003 年对数字多用点心，红袜队也许就不需要等到 2004 年才赢得全国总冠军了。因为,从比尔·詹姆斯、比利·比尼和约翰·亨利等人的经验来看,数据分析在棒球界同样管用。

要　点

- 生活是动态的,它无法保持静止不动。
- 如果你对自己的方法和你自己有信心，那么暂时的挫折其实没有关系。因为从长远来看,你会从挫折中走出来。
- 可能性是棒球比赛和趋势跟踪的共同特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088-期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章

人类行为

就我而言，直觉来自经验。如果人们用心专注，并及时修正思想和行为，那么经过多年的经验积累之后，他们对自己的领域也会有直觉。

——查尔斯·福克纳

由于交易的技术特征，我们其实并不在乎谁是法国股市或德国基金市场的专家。交易并不需要庞大的基础架构，也不需要哈佛的 MBA 或者高盛的分析师。我不希望切萨皮克公司的成功是基于一些伟大的天才，那是交易系统的成功。基础经济学很优雅，但在交易中毫无用处。真正的基本面总是不为人知的。我们的系统不容许任何人为判断的介入。

——杰里·帕克

如今，像约翰·亨利和艾德·斯科塔这样的趋势跟踪交易者，在做交易时，花费很多时间观察和了解人类行为，了解人类行为与市场的关系，这通常被称为“行为金融学”。

行为金融学研究人类行为和市场行为相互关联的原因和方式，它是从古典经济学理论与现实之间的矛盾中发展起来的。经济学理论基于这样的假设：人们能够理性地反应，具有相同的价值观和信息渠道，并且理性地做出决策。但事实是，即使我们自认为是理性的，我们也会有不理性的时候。查尔斯·福克纳阐明了与行为金融学相关的核心问题：

“当前电子技术——计算机、因特网、手机、二十四小时新闻和即时分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的迅速推广，使我们忽略了市场本来就有的人类属性。贪婪、希望、恐惧、拒绝、从众、冲动、急躁，这些仍然存在，甚至更加强烈。很少有人去了解严密的神经科学在这方面的研究成果（理性总是迟到）。如果给出两种解释，一种是通俗易懂，一种是复杂深奥，人们通常倾向于选择后者。人们宁愿编织一些假说来解释价格发生的一系列变化，也不愿相信价格的变化没有合理的原因。他们混淆了后知之明与先见之明，混淆了复杂性与洞察力，这是行为金融学中所说的几种'感知幻觉'。"

福克纳说得没错，但这并不意味着他的言论能被大众接受。问题在于不能接受事实，总会让你陷入麻烦。正如卡尔·萨根指出的："沉迷于幻觉之中，无论幻觉多么令人满意，都远不如理解世界的本来面目好。"

前景理论

投资泡沫一直是市场历史的一部分。举例来说，在17世纪的荷兰，投机者们把郁金香球茎的价格炒到了一个荒唐的价格，随之而来的是不可避免的下跌。自那以后，从经济大萧条到近期的网络股泡沫破裂，人们似乎始终无法绕过投机的狂热，一次又一次地犯着同样的错误。

普林斯顿大学的丹尼尔·卡尼曼教授是首位获得诺贝尔经济学奖的心理学家，他和埃莫斯·特沃斯基在研究中提出，市场狂热的部分原因是投资者的"控制幻觉"，这种幻觉被称为"前景理论"。卡尼曼研究了投资者的心理，观察交易者如何估计成败的可能性，如何计算风险。有些事情我们其实不知道，却自以为知道。这种错误的想法会在多大程度上影响我们的行为？卡尼曼严肃地说："我们是过于自信的牺牲品。"

卡尼曼和特沃斯基发现，一般人会依据所谓的"小数定律"来行事——即基于少量的数据样本做出广泛的预测，将小样本中的概率分布看成总体分布。例如，我们买入一只连续三年打败市场的基金，深信它还会"连续取胜"。人们似乎不能阻止自己对少数事实重要性的过度归纳。不管对事实的描述是否充分，一般人就会觉得已经足够了。

卡尼曼和特沃斯基更进一步地发现，一般人非常讨厌损失，以至于我们会做出非理性的决定，徒劳地试图避免损失。这就解释了为什么有些投资者过早卖出他们获利的股票，但却长期持有亏损股票。一般人认为获利不会持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续很久，于是及早将获利兑现。而亏损时又希望市场会反弹回来，于是抱着亏损的股票不放，这是人类的本性。

但是，趋势跟踪交易者知道，如果你不"割肉"，你的损失可能会更大。你越是计较你的损失，损失就会变得越大，而如果你耽误了做决策的时机，损失可能会更加难以处理。我们不愿接受损失的原因是，它迫使我们承认自己错了，而人类天生不喜欢承认自己是错误的。

为什么投资者是其自身最大的敌人？我们必须先从沉没成本谈起。沉没成本是已经投入且无法收回的金钱和时间。沉没成本思考会让我们认清损失的实质。我们都知道，沉没成本绝对不能影响我们现在的决策，但要忘记过去实在太难了。有人可能会在股票下跌的时候买入更多的股票，仅仅出于最初要买入的决定。于是他能自豪地说："我买到了打折货！"当然，如果股票的价格再也不回升了——事实常常也是如此，那这个理论就不攻自破了。

趋势跟踪交易者忽略沉没成本。如果他们买入后，市场行情不好，他们就退出，"带上你的小损失回家吧"是他们的口号。然而，当我们不得不处理沉没成本的时候，大多数人的心态是矛盾的。尽管在理性上，我们知道自己对于花出去的钱已经无能为力了，但在情感上，我们还是沉湎于过去。

一项10美元戏票的实验显示了人们在处理沉没成本时的非理性。卡尼曼和特沃斯基告诉第一个小组，设想他们到达戏院的时候，发现自己把戏票弄丢了。"你还会再花10美元另买一张票吗？"卡尼曼和特沃斯基告诉第二个小组，设想他们准备去看戏，但事先没有买票，当他们到达戏院的时候，发现自己丢了10美元。他们还会买一张票吗？在两个案例中，设置的主题在本质上都是同一个简单的问题：你是否愿意花10美元看这场戏？丢了10美元的第二小组中有88%的人选择了买戏票。然而第一小组，也就是丢了戏票的小组，把注意力集中在沉没成本上，趋向于用另一种方式来问自己：我愿意花20美元看一场10美元的戏吗？只有46%的人表示愿意。

可以说，市场中有很多行为造成了亏损的发生，这些行为是趋势跟踪交易者操作方式的对立面，包含以下几种：

- **缺乏训练**：成功的交易需要大量的知识积累和高度集中的注意力。很多人宁可听从别人的建议，也不愿花时间自己学习，他们懒于接受交易所需的训练。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **没有耐心**：人们总是有无法满足的欲望，这可能是肾上腺素在唆使他们，他们追求“赌徒的兴奋”。做交易要有耐心，要客观地做决策，不要随便行动。
- **不够客观**：一般人往往不能及时止损，而且常常过早兑现获利。在这两种情形下，我们的情绪被市场左右。
- **贪婪**：有的交易者企图抄底摸顶，希望自己能够在最短的时间内使利润最大化。对快速获利的渴望蒙住了交易者的眼睛，使他们看不见获利所需付出的艰苦努力。
- **拒绝接受事实**：交易者不愿意相信，唯一的事实就是价格波动。结果，他们逆势而行，注定的亏损总是如期而至。
- **行为冲动**：交易者经常凭借早报上的一则新闻就跳进市场，等到新闻为大众所知的时候，它在市场中的价值已经大打折扣。在短线交易的赛跑中，你幻想着如果行动迅速就能击败所有人。可笑的是，这种想法正好是失败的催化剂。
- **不能面对现实**：要成为一名成功的交易者，你不能把你的时间花在思考你如果赚了钱该怎么花。只为赚更多的钱而做交易，在这种精神状态下做出的决策是不明智的。
- **错误类比**：即使市场在以前曾经发生过这样的情形，但并不意味着现在的一幅类似图形会有同样的结果。

无论你承认与否，如果你试图利用对市场方向的预测来跨越现在与未来之间的鸿沟，你肯定会处于一种持续的不确定状态中。科学家现在已经开始研究持续的不确定性对人类产生的影响。结论如何？我们对不确定性的反应与其他动物面临威胁时一样，进入“战斗或者逃跑”的状态。

但是，这两者的环境不同，动物面临的威胁无论怎样都会很快过去，而我们的生活面临着一种持续的压力状态，很多危险从来没有离开或者永远不会到来。按照神经科学家罗伯特·萨波尔斯基的观点，人类不同于其他动物，能够并且经常通过想象有压力的状态而体验压力。萨波尔斯基说：“对这个星球上99%的动物来说，有压力的状态包括3分钟尖叫的恐惧。在那之后，要不就是威胁结束，要不就是死亡。我们人类一想到30年的房贷，几乎会有相同的压力反应。”然而，尽管想想房贷并不会造成生命威胁，但压力持续的时间很可能比3分钟长得多，所以，像萨波尔斯基这样的研究者认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发达国家50年后面临的最大公众健康问题是抑郁症。

如果交易者发生亏损，他们绝对会感到沮丧。通常，他们会四处看看，谴责他人或归咎于其他事件，他们不愿对自己的行为负责。他们没有考虑自己的动机和情绪，没有了解自己为什么做出那些决定。相反，他们追逐着一个又一个圣杯或者基本面预测，希望发现一个永不失败的获利策略。

不确定性的影响是如此巨大的另一个原因，是我们对金钱的矛盾态度。有些人想赚更多的钱，但又不敢承认，他们会有罪恶感。少数人有很多钱，但还想赚更多的钱，他们同样会有罪恶感。想想你做交易的动机是什么？除了想赚钱之外，如果你还有其他理由，那么找别的事情做吧，从一开始就避免压力。金钱本身无善恶，金钱只是一种工具，仅此而已。

金钱是不是让我们感到焦虑或罪恶的真正原因呢？艾因·兰特在她的经典著作《地球战栗》中，以客观、理性的态度清楚地阐明了对金钱的看法："'那么，你认为金钱是万恶之源？'弗朗西斯科·德安科尼亚说道。你有问过什么是金钱之源吗？金钱只是一种交换工具，它存在的前提是有商品，且有能生产商品的人。希望互相做生意的双方必须进行交易，实现价值的互换，这一原则的物理形态就是金钱。钱不是乞丐向你乞讨的目的，也不是强盗想要强取豪夺的东西。先有商品才会有钱。你认为这是罪恶吗？"

按照经济学原理，由金钱引起的心理冲突不应该存在。人们应该对金钱持一种理性态度，不同的产品具有不同的价值。我们不会为一块手表花太多的钱，因为商品标签暗含了社会价值。我们应该做出明智而客观的选择，以使我们的财富和金融安全最大化。

不过，一些人愿意为信用卡透支偿还14%的利息，却从未想过动用储蓄账户的钱还债，他们背后有什么样的动机？又怎么解释一些人肯花时间研究新车或设计厨房，而当提到退休金投资的时候，他们却不愿学习和研究呢？查尔斯·福克纳认为，这些情形下有其他因素在起作用："有一些深层次的问题，根源在于受限的、无意识的信仰。例如，某个交易者自我标榜'为交易而生'，或者某个人在孩提时读了'骆驼穿过针眼比富人进入天堂更容易'的圣经故事。为了尊重自己的信仰，这些潜意识会影响交易行为。它们根深蒂固地存在于我们的思想中。但是，如果道德君子们都认为金钱是坏东西，那么谁还会想要获得金钱？"

如果我们认为金钱是坏东西，我们为什么还要赚取更多的钱？趋势跟踪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者是怎样看待金钱的？我们应该听信哪些建议，以帮助我们重新组织自己的反应，从而使得我们的交易更加理性、客观和警觉？这里有三位人类行为学方面的专家，他们研究了上述问题，并得出了相同的结论。

情商：丹尼尔·戈尔曼

很多交易者无意识地一遍又一遍地重复着相同的行为，日复一日地希望得到更好的结果。他们相信，如果能够识别图形，就能够赚钱。他们不断地制造联系、进行类比，结果毫无用处。他们忽略了差异，而这恰恰就是成功者和失败者的分水岭。讽刺的是，他们真正错过的模式在所有成功的交易者看来非常普通。这个模式就是：在面对变化时，对自己做决策的能力信心十足，无论决策是对是错，你必须积极勇敢。

查尔斯·福克纳说过，"他们对自己做出决策的能力有信心，在身处逆境时能坚持不懈，依靠新的信息和洞察力修正自己的想法和行为，并对自己的学习能力有持久的信心。一句话，他们有信心面对改变。"你越不自信，就越会遇到挫败和沮丧。你对市场和自身越了解，就越自信。作为一名投资者，你越自信，就越有效果。

1995 年，心理学家丹尼尔·戈尔曼出版了他的畅销书《情商》。这本书将情绪作为衡量一个人才智的标准之一，由此拓宽了智力的含义。戈尔曼通过对大脑和行为的研究，证明了为什么高智商的人往往成就不大，而普通智商的人却常常表现极其出色。根据戈尔曼的观点，影响我们成功的要素包括自我意识、自我约束、直觉、毅力，以及适应生活的能力。大多数交易者认为这些性格特征不会显著帮助他们从市场中获取利润。但是，趋势跟踪交易者认同戈尔曼的观点，因为这些性格特征正是他们成功交易的核心。趋势跟踪交易者是有自知之明的，所以他们能够监控和管理自己的真实情绪。换句话说，他们能把自己的感受和如何做交易、如何客观地做出交易决策区分开来。

戈尔曼指出，有自知之明就是要了解自己，知道自己的目标和理想是什么，并且在实践中积极实施。举例来说，如果摆在你面前的是一份高薪的工作，但它与你的理想或长期目标并不相符，你也许会迅速拒绝它，而且丝毫不后悔。如果你的雇员破坏了企业道德规范，你会迎面处理这个事情，不会视而不见，假装这种事不会再发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪的自我控制能使人们更有生产力。但是，戈尔曼并不是说我们应该压制自己的焦虑、恐惧、愤怒和悲伤的情绪。我们必须承认和理解自己的情绪是什么样的，这样我们才能以一种有效的方式行事。戈尔曼说，人类和动物一样，生理上的刺激会左右我们的情绪。我们无法逃避它们，但可以学会使用自我控制情绪的方法来管理它们。自我控制类似于一次正在进行的内部对话，情绪智力介入其中，把自己从自我感觉的囚笼中解放出来。如果我们有能力参与这样一次对话，我们仍然会感觉到坏心情的刺激（与其他人一样），但我们能够控制它们，甚至能够把它们向有利的方向引导。

趋势跟踪交易者能够延缓满足感，抑制冲动，摆脱市场不可避免的顿挫和混乱，这种能力不仅使他们成为成功的交易者，还使其成为成功的领导者。戈尔曼发现，有影响力的领导者都具有很高的情商，以及相应的智商和专业技能。其他的"起点能力"只是主管岗位的门槛要求，而情商是成为领导者的必要条件。没有情商，一个人即使经过顶级训练，有着十分善于分析的头脑、无限的创造力，他还是不能成为一位伟大的领导者。

如果你看看趋势跟踪交易者（如比尔·邓恩、艾德·斯科塔和约翰·亨利）的发展历程，你会发现，他们都很积极主动，从始至终都很有目的性。但是，让趋势跟踪策略更为完美，把策略应用于新的市场，教导别人如何跟踪趋势，并拓展自己在交易方面的知识，这些才是趋势跟踪交易者常年立于不败之地的真正秘诀。

与管理你自己的情绪同样重要的是识别他人的情绪。没有人在真空中生活或交易，那些面临压力却只能向电脑倾诉的交易者，普遍有着与世隔绝、孤独无望的感觉。这并不是说你每时每刻都得和一群同事喝茶聊天，但是，客观性来源于和谐的生活。

查尔斯·福克纳

为什么像理查德·邓齐恩和艾德·斯科塔（参考第 2 章）这样的人能够教授趋势跟踪？我们可以在神经语言程序学（NLP）领域找到答案。查尔斯·福克纳是最优秀的 NLP 教师之一，成百上千的交易者从他那儿学习如何取得"心理优势"。

福克纳说："NLP 技巧就是用积极的思考取代消极的感观。假设有一笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不愉快的交易，如果你深吸一口气，呼出来，然后再做交易，这样会有什么感受？好多了。在你激动的时候，长出一口气，你会发现激动减少了。继续做，你会畅快无比。”

我第一次遇见查尔斯·福克纳是在一次交易研讨会上。从那以后，我们一直保持着联系。在拓展想象力方面，福克纳拥有一种天赋。他总是力劝交易者要有自己的主见，他希望交易者相信：“我有能力自信，我知道这些市场发生着什么事情。如果我不知道，我就离场。”

和很多教师一样，福克纳用简单的故事来阐述复杂的课程。举例来说，他利用《新金融怪杰》中“瑞士滑雪术”的例子尤其令人印象深刻。他用滑雪术来解释 NLP 发生作用的方式，他指出，在 19 世纪 50 年代之前，许多人认为滑雪术是一种与生俱来的天赋，你要么有，要么没有。后来，电影被制作出来，记录了欧洲的一些滑雪高手，用以识别他们的动作特征。结果发现，他们拥有一些共同的特定技术。既然能识别这些造就了滑雪高手的运动动作和技术要点，就能把它们教给其他人，所以大家都能通过学习，成为出色的滑雪者。福克纳评论说，这些技术要点称为范式，范式（或基本规则）可以应用于任何一个努力的人身上。

艾德·斯科塔的交易部落

正如第 2 章的人物概评所述，艾德·斯科塔长期以来担任交易者的导师。他天生喜欢传道授业解惑，渐渐发展出一个“交易部落”——一群交易者的全球网络，他们每月见面“攻克难关”。交易部落是交易者的联合体，这些交易者追求卓越和个人成长，他们之间相互支持。

艾德·斯科塔的交易部落研究心理和情绪问题，斯科塔认为这些问题对于成功交易（和成功生活）十分关键。关于斯科塔在交易方面的完美直觉，查尔斯·福克纳讲了一个故事：“我想起艾德·斯科塔和一组人分享的一段经历。他说，当别人都认为市场涨势已经到头时，他常常选择进场。我问他是如何做出这个决定的。他说，只要把图形挂到房间的墙上，如果曲线看起来还在上升，那他就会买入。当然，做这种交易需要一个人对市场行为有深刻的洞察力。”

斯科塔没有假装自己知道一切答案，他以特别的方式回答了他的学生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们，这样他们能够集中精力于关注真正的问题。他和福克纳一样，语言精练，吸引你仔细聆听。斯科塔的学生昌西·迪劳拉分析了斯科塔的授课方式："大脑是一个过滤器，只让一部分信息进入。当你设计系统和设置止损的时候，它会不停地过滤。我的目标是接近那些潜意识运作的过程。斯科塔讲授的呼吸技巧就是要达到另一种有意识的状态，在这种状态下，你以某种方式放松你的意识过滤器。我们采用无结构化和有单一结构化两种方式专注地思考，例如'为什么我交易时总是这么做'。"

从斯科塔的言谈中，我听到了一些让我很欣赏的见解：

- 交易部落程序的作用是，定位并化解那些阻止你遵循系统做决策的情绪障碍。
- 即便你注意了现在发生的一切事情，即便你能为自己的行为负责，但难免会遇到"噪音"。这时，你要确定自己的意图，以便清除噪音。事件链条的整个长度存在于不断前进的此时此刻——在现在的任何时点，你都可以选择结果与意图相符。或者，你也可以选择逃避责任，然后为回避"噪音"找借口。
- 分析问题，才能解决问题。交易部落程序就是要从既有的事物中发现问题。有些人会在自己想到解决问题的方法前，将交易部落程序作为一种分析工具。
- 对你自己的行为负责，你才能心想事成。否则，你的目标和结果之间就会有差距。
- 你真正的交易系统是你不愿经历的感觉的组合。
- 在追踪感觉和追踪市场的时候，要面对现实，要适应现实。试图强加一种感觉，好比试图向市场施加压力。让感觉和市场来去自由，你会在体验它们的过程中发现一些乐趣。

为什么像艾德·斯科塔这样的成功交易者花费大量的时间去研究感觉层面的东西？"人们应该把情感和理性分开，这是西方社会的主流意见。但是，现代科学证明，这种区分非但不可能，而且没有必要。"斯科塔早在30年前就知道了"科学的进步"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好奇心比学位更重要

你还记得童年时代单纯的好奇心吗？没有议事日程，只是单纯地想知道。我们所谈论的好奇心是开放和充满热情的，类似于孩子们拆开第一台照相机，发现了它的工作原理后发出的天真的惊叹。

很多交易者把学习能力当成他们唯一的决策工具，他们把自己封闭在等式的一边，而等式的另一边是情绪，它是获得成功的一个关键元素。正如长期趋势跟踪交易者威廉·埃克哈德分析的："我没有看到交易和智力之间有多大的联系。杰出的交易者中有些人相当聪明，但另一些人并不是这样，很多著名的高智商人士是糟糕的交易者。普通的智力就够了，除此之外，情感的补充更为重要。"

要想成为一名杰出的交易者，我们的情商和我们的智商同样重要。许多人碍于面子，常常不愿发问。我们认为，如果提问，我们会被视为无知。但事实上，如果在生活中不发问，我们会遇到更多的麻烦。还有一些人可能并不害怕提问，但是害怕答案。答案也许是需要融入你生活的一条新信息，也许是证明你错了的一条信息。开放的好奇心使你退后一步，把一切看得更加清楚。

人们一生中的大多数时间都是在倾听别人传播信息。于是，向当初提供信息的人回馈信息的能力，成了评判一个人优劣的标准。到了要为自己的决定负责的时候，我们经常等别人告诉我们应该怎么做，或者看看其他人在做什么。教育让我们远离了好奇心。

举例来说，贝尔斯登的首席执行官艾伦·格林伯格在《总裁备忘录》中提醒他的员工："我们的第一希望是内部选拔，如果有 MBA 应聘这个职位，我们当然不反对，但我们其实是在寻找 PSD（贫穷、聪明、很想成为富人的人）。是这样的人组建了这家公司，周围也有很多这样的人，因为我们的竞争对手似乎只招收有 MBA 学位的人。"

格林伯格显然了解激情和好奇的重要，但是，很多想做交易的人追求的却是取悦别人，并将其作为交易成功的入场券。他们的时间花在了向老师提交"正确"答案，以取悦老师。最后，他们把取悦别人和正确答案等同起来。讽刺的是，一旦他们离开学术界，开始自食其力，他们想要正确答案，但常常事与愿违。为了追求正确的答案而忽略他人的观点和建议，并非是好的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·福克纳说："一个人想要取悦别人，或者想要表现得正确，不必去当学生。我断言，真正的学生（和教授）知道自己知识有限，而且对正确答案并不感兴趣。另一方面，那些知识有限的人常常感到自己要站在正确的一边。取悦别人完全是另一回事，因为那些希望正确的人常常忽视别人，所以不可能取悦别人。"

对于问题的核心，西格蒙德·弗洛伊德一语中的："孩子闪光的智力和成人黯淡的心理，形成了让人悲伤的对比。"简单地说，就是在生活中保持孩童般的好奇心和热情，保持开放的心胸。年幼的孩童在不知不觉中成长发育。你能否从自负中解脱出来，认为自己仍在成长呢？

致力于成功

仅仅简单地了解一下交易哲学和规则，并不会让人想要在交易中成功，人们必须有追求成功的习惯，才会促使他获利。如果他们不想获利，如果他们心里没有这种勇气，那么他们很可能不会获利。

致力于趋势跟踪，如同学习生活中的新事物。比如你说："我准备成为一名趋势跟踪交易者，可是我对计算机编程不太了解。我需要把趋势跟踪的规则写成代码，植入我的家用计算机系统。"现在你有一个选择：你可以放弃整个想法，你可以自学编程，你也可以找人帮忙，给交易系统编程。如果你致力于此，你总会以某种方法解决这个问题，然后进入下一个环节。

成为趋势跟踪交易者，其实和运动员的训练过程一样。如果你想成为出色的棒球运动员，你会持续不断地努力，你不会放弃。等到你进入棒球大联盟的时候，你就能得到你想要的东西。你从一开始就致力于成功，这是你实现目标的唯一原因。每个人都想进入大联盟，每个人都想赚大钱，但他们是否坚持不懈地献身于此呢？查尔斯·福克纳的看法有点不同，他这样向我们解释："我看它更像是一道选择题，要么妥协于你的本性，要么让你的本性适应你的梦想。大多数人没有意识到这是一道选择题。他们一边接受称赞，一边进入某种职业，'你善于和人打交道，你应该成为一名销售人员'，或者'你擅长数学，你应该成为一名计算机程序员'。然而很少有人意识到，坚持自己的梦想，改变自己的行为，直到在自己需要做好的领域做得很好，这其实是有可能的。成功者通常采用两种模式。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论你做什么事，只要你准备追逐成功，基本原则和基本的心理条件都是一样的。每天早上醒来的时候，你必须满怀获得成功的强烈愿望。然后，你必须让它得以实现。你需要始终如一地聚精会神。你不能只是醒过来说："啊！我今天付出一点努力，看看有什么结果。如果不成功，我也可以向妻子或女友解释说，我尝试过了。"不能因为报纸或电视上的某个分析师说"这里有一些快速致富的方案或圣杯"，你就欢呼雀跃。你必须知道自己的目标，敏锐地意识到人类行为扮演的角色，然后努力让它成为现实。

要　点

- 成功交易者都清醒地意识到，生活比交易更重要。他们对钱很感兴趣，他们对赚钱的过程同样感兴趣。他们包容自己的过去，知道自己是怎样的人。不管是数学，还是音乐、哲学，或者心理学，或者棒球，他们对周围世界充满兴趣，这些都有助于他们平衡市场和资产的变化。每天，不管他们是否赚钱，他们都在做自己想做的事。据说，这还有助于他们管理头寸。
- 要让房间空气新鲜，就打开窗户吧。头脑也是如此，心情也是如此。
- 有时候人们赌博输了，会掩饰自己不愿经历的一些感受，因为他们会内疚。
- 如果你想成为一名成功的交易者，你必须对学习的过程充满热情。
- 成功者承担责任，失败者怨天尤人。
- 你必须从一开始就相信你能做好。做到这一点需要勇气，而大多数人都做不到这一点。
- 阿图·葛文德在《学习曲线》中直接指出了练习的重要性，"现在对行业精英——音乐会的小提琴演奏师、象棋大师、专业滑冰者、数学家等有很多研究。结果发现，他们与二流选手之间的最大区别是，他们积累了大量的有准备的练习。事实上，最重要的天赋也许就是练习能力本身。积极参加持续练习的意愿，或许是先天因素扮演的最重要的角色。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

制定决策

"请问从这儿我该走哪条路？"猫回答："这在很大程度上取决于你想去哪儿。"

——刘易斯·卡洛尔

我们把启发式思考看成人脑利用环境中的信息结构，做出合理决策的一种方式。

——哥德·吉仁泽和彼得·托德

趋势跟踪交易者做交易决策的方式和大多数交易者截然不同。如你现在所猜想的一样，他们使之简单化。举例来说，每天都有让人迷惑、自相矛盾、不可抵挡的市场信息无情地冲击着交易者的大脑，大多数交易者试图评估这些信息，从而做出交易决策。他们只有极有限的时间（或者没有时间）去深入思考和推测自己的决定会带来的结果。尽管他们知道，正确的决定应该以事实为依据，并且基于实际数据。但是，他们认为，做决策之前需要做一些研究，而这些研究会让他们感到沮丧。面对最后期限以及其他时间要求，他们要么半途而废，不做任何决策，要么让别人为自己做决策。

行为金融学领域的研究者特伦斯·奥迪安使用了轮盘赌的例子。他断言，即使你在玩之前已经知道过去一万次的结果，知道轮盘是哪种材料做成的，还知道一百条其他信息，你还是不知道什么最要紧，不知道下一次球会落在哪里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾德·斯科塔进一步发展了奥迪安的想法，“虽然基本面分析可以帮助你了解事情运作的方式，但它并没有告诉你什么时候或者什么价位。此外，等到基本面情况显现出来时，市场的变动也许已经结束了。只需看看近期创出新高的活牛市场，基本面因素包括中国的大量购买、疯牛病，以及阿特金斯饮食观。”

趋势跟踪交易者控制他们所能控制的事情，他们知道自己能够选择某个特定水平的风险，他们知道自己能够测量波动，他们了解与交易相联系的交易费用，但还有很多东西他们不知道。那么，在面临不确定性的时候，他们会做些什么？他们会挥棒击球。决策能力是他们交易哲学的核心。他们制定决策的技巧似乎显而易见，但要理解他们交易方式，关键是要理解他们做决策的哲学框架。

假如拿棒球和他们的风格做类比，我们会问你想不想击球？棒球正飞越本垒板，你决定是否挥棒击球。其实，你事先就知道自己将怎样决定。当球飞过来时，如果轮到你击球，你就挥棒击球。为什么在挥棒之前，你不能多等一些信息？因为这是一个不确定的世界，如果你要一直等到数据很清楚（或者球已经穿越了本垒板），你就会错过击球时机。

奥卡姆剃刀理论

在真实而复杂的世界里，要做出明智的决策，就需要应对挑战，这不是什么新鲜事。早在 14 世纪，当中世纪的生活和当时的大教堂一样严格复杂时，哲学家们就在设法解决如何在时间紧迫的情况下做出简单的决策。在任何科学领域，如果一组新数据需要创造一套新理论，人们就会提出、研究和抛弃很多假设。然而，即使扔掉所有不恰当的假设，还是有一些假设可以保留下来。在一些情况下，不同的潜在假设会引出相同的结论。为了对相似的理论进行取舍，科学家们有时用到奥卡姆剃刀理论。

奥卡姆剃刀理论的原理归因于 14 世纪的逻辑学家和圣芳济修道士威廉·奥卡姆。这一原理认为，如无必要，勿增实体。奥卡姆剃刀理论的最初的拉丁文版本是“Pluralitas non est ponenda sine necessitate”，这是一切科学模型和理论构建的基础。对这一原理的通常解读是，在两个或多个竞争理论之中，最简单的那个更可取。针对未知现象的解释，必须首先尝试按照现有知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识去解释。奥卡姆剃刀理论并不保证最简单的解决方法就是正确的，但它确实让你把注意力放在你要优先考虑的事情上。

简捷的启发式决策

在认知科学和经济学领域，人们一般认为，最优秀的决策者有时间和能力加工海量的数据。启发式方法探究该如何通过简化过程，做出有建设性的、积极的选择。哥德·吉仁泽和彼得·托德的《让人更加精明的简单启发式分析》一书，其中讨论了我们如何使用最简单的决策工具，处理我们面临的复杂事情。他们的假设是：简捷的启发式方法使用最少的时间、知识和计算，在真实环境中做出恰当的选择。

举例来说，简捷的启发式方法其要素之一就是单一理由决策，这听起来非常像趋势跟踪交易者在做交易决策时的行为："他们只用一条信息就做出了决策——这是他们共同的行事基础。所以，只要他们找到第一条可用于决策的理由，他们就会停止搜寻。"

换句话说，不管你的决定是关于日常生活，还是关于特定的交易，其制定过程并不需要如此复杂，你能根据一条简单的信息（价格）迅速地做出交易决定。不过，如果你这么简单就做出了决定，你能自信吗？查尔斯·福克纳发现，交易大师们和其他的成功人士具有很多共同特征，比如快速反应。换种方式来讲，就是能够在很短的时间内改变头寸。

如果我们面临决策，相信我们的第一直觉，这不失为一个很好的选择。如果我们反复琢磨，考虑我们的各种选项，或者试图预测将来，那么我们可能以做出错误的决策告终，或者是花费了大量宝贵时间才做出正确的决策。

吉仁泽和托德解释说："在具有挑战性的领域，如果环境快速变化（比如股票市场投资），要求我们做出大量相互关联的决策，启发式思考能够引导我们利用社会环境的特质做出快速的决定，而不是花费很长一段时间去收集和处理信息。因为那些头脑敏捷的竞争者会利用这段时间冲到前面，赢得优势。"

接着，吉仁泽用接球做分析，"想一下，棒球、板球或足球的球员们是怎么接球的？他们似乎需要在大脑里解一个复杂的微积分方程来预测球的运动轨迹。事实上，球员们使用的是简单的启发式方法。当球高高地飞过来时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球员密切注视着球，开始奔跑。启发式方法用于调整奔跑速度，使得注视的角度保持不变——即眼睛和球之间的角度。球员能忽略一切用于计算运动轨迹的必要信息，如球的初速度、距离和角度，他们只需把注意力集中于一条信息，注视的角度。”

棒球接球手蒂姆·麦卡弗也得出了同样的结论：“在每次传球之前，接球手给投手打一个手势，指示最佳的投掷角度。你想象一下，前面有一个强大的击球手，每三次击球就有两次击中，而且一垒和三垒有跑垒员。投手该怎么办？投一个上升快球？投一个低速擦边球？还是投一个变速球？顺便说一句，马克·麦克格维尔（美国本垒打明星）下一局出场，曾担任棒球大联盟接球手的蒂姆·麦卡弗没有让这样的困惑影响自己的大脑。你需要迅速确定一个正确的标记。我认为，你可以把自己训练到5秒钟之内快速完成。”

麦卡弗说的是不加渲染的决策。迅速，是他给出的信息。从棒球运动员麦卡弗的简捷决策，到棒球队老板和交易者约翰·亨利的简捷决策，转换非常自然。

约翰·亨利公司是第一家公开使用启发式方法的交易公司。在纽约商业交易所门口的一次演讲中，约翰·亨利公司的总裁马克·拉普兹恩斯基就谈到了简捷的启发式决策。他说：“我们是趋势跟踪交易者，只利用价格信息和价格波动来制定决策。我们这样做的理由是认为自己不能预测未来。更进一步说，我们不可能在每个市场都是专家。事实上，我们在任何一个市场都有可能不是专家，所以我必须能在看见重要信息后动作快一些，我必须在这方面是专家。我能比别人动作快些，采用的方法是只利用价格信息，价格信息是大家期望的集合。我们努力的方向是尽快提取出合适的信号，这样我们就能快速行动，限定风险，同时创造机会。我们使用的方法是非常简单的认知启发式方法——只用价格信息本身。我们喜欢认为它是非线性模型，不过，它无异于一些人描述的突破系统。”

拉普兹恩斯基针对交易决策的简捷启发式方法是什么？没错，是价格。事实上，交易者越是不把自己卷入复杂的分析，他们让自己做的交易决策就越少，他们做得也就越好。拉普兹恩斯基表示，“很多人错误地认为，简单的方法不太成熟。但是，现在研究者建议，最简单的决策制定方法比复杂的分析更为成功。这似乎有点反直觉，但在一个复杂的世界里要用有限的信息做出决定，还存在现实的时间限制，可能没有时间去考虑所有的选项。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"人们有一种把事情复杂化的倾向。趋势跟踪策略天生就非常简单，但是没有人愿意相信用简单的方法也能赚钱，特别是那些投资者。我们做得出色是因为我们已经保持注意力，而且保持纪律性。我们执行战略计划，那才是我们真正的力量。"

然而，并不是所有人都认为这种启发式方法科学，正如吉仁泽所说："一部分人说这不是真的，它完全错误，它不可复制。其中就包括一些金融顾问，他们肯定不喜欢这个结论。另一部分人说，这不奇怪，我早就知道了。股票市场全是谣言，反映的只是人性的心理。"

如果说价格是趋势跟踪交易者使用的简捷启发式方法，那么他们的绩效数据可以被看作是检验单一理由决策启发式方法的有力证明。尽管如此，专一地坚持简捷启发式方法，比如价格，却并不容易。交易者情不自禁地试图改进自己的交易，他们变得急躁、贪婪、懒惰，常常很无聊。很多人就是喜欢做决策，即使这些决策只适用于他们的短期需要，却无助于他们赢利或胜出。

举例来说，假设你看到了买入微软股票的信号，如果这只股票符合你的交易哲学和原则，你会买入它。相信自己的原则和决策，不要把问题复杂化。并不是说趋势跟踪很简单，但与它相伴的决策过程一定是很简单的。

创新者的困境

《创新者的困境》一书的作者克莱顿·克里斯丁森很了解趋势跟踪，与趋势跟踪交易者一样，克里斯丁森了解的是几率和反应的概念，"人们阅读《创新者的困境》是为了寻找答案而不是为了了解。他们会说'告诉我该怎么办吧'，而不是说'帮助我了解吧，这样我就能决定该怎么办了'。华尔街分析师都是理论空空的投资者，他们能做的一切，就是对数字做出反应。然而，数字衡量的是历史绩效，并非未来绩效，所以他们总是集体行动。华尔街的专业人士和商业顾问铭记于心的想法是，应该成为数据驱动者，这是很多公司没有能力及时采取行动的根本原因。"

克里斯丁森的用意在于，在你没有获得全部事实的情况下，你必须有能力做出决策。因为在变化出现之前，你不能预测一个变化的市场未来将会怎样，而等到变化出现时那就太迟了。举个股价上下起伏的例子，比如雅虎，你心里也许想，我应该在这点买入，那点卖出。但是，你无法预知雅虎股价的未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，所以你必须在趋势方向变得明显之前就采取行动。比起那些看了国家广播公司商业新闻才知道趋势已形成的人，你更早处于“准备—预备—跑”的状态。那些人就是克里斯丁森所指的集体。

我们回到另一个和打棒球差不多的决策制定过程，这类似于前面蒂姆·麦卡弗的例子里提到的投球手和接球手的关系。在以前的棒球比赛中，由投球手和接球手下达投掷命令，现在，虽然有投球手和接球手，但由教练来下达投掷命令。为什么会这样？这样，投球手能够准确地执行教练要他做的事情。典型情况下，如果棒球大联盟投球手收到了投曲线球的信号，他不会站在投球区的土墩上争辩。他会告诉自己，这就是我们采用的体系。我有一个带着电脑的教练在场边，他已经计算好了一切，他知道我应该投一个曲线球。现在，我唯一要担心的事情，就是精准地把一个曲线球投到我打算投掷的地点。

同样的，作为一名趋势跟踪交易者，你早晨醒来，看见市场波动得很厉害，这促使你采取行动。假设，规则要求你在 20 美元买入，你这样做了，对此毫无疑议。这似乎有点无聊，似乎你没有控制权，似乎应该有一些更刺激、更吸引人、更有趣的事情去做，比如你可能考虑去拉斯维加斯旅游。如果你想获胜，就要不折不扣地执行。这就是说，你在 20 美元交易，当教练下达投掷命令时，你投出曲线球。你想要什么？乐趣？刺激？魅力？还是执行和胜利？

过程与结果

制定决策的过程仅仅是一个过程，你不能基于你想要的结果来做决策。关于“过程”，瑞士信贷第一波士顿的迈克尔·玛布森和克里斯汀·巴斯赫德森提出了一个令人信服的论断：“在太多情况下，投资者仅仅把注意力集中于结果，而没有适当地考虑过程。对结果的关注，在某种程度上是可以理解的。虽然结果比过程更客观和易于衡量，但一般来说，相比对过程的评估，对结果的评估更容易实现，也更客观。但是，投资者常常犯一个关键性的错误，以为好结果暗含着好过程，坏结果暗含着坏过程。相反，在任何具有随机性的领域，比如投资、球队管理、赛马赌博，长期绩效的佼佼者强调的都是过程而不是结果。”

沃顿商学院研究决策制定领域的爱德华·卢索和保罗·舒梅克教授，基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于玛布森和巴斯赫德森的观察，提供了一个简单而有效的工具，勾勒了过程与结果之间的谜题：

图表 7.1 过程与结果

		结果	
		好	坏
制定决策的过程	好	应得的成功	倒霉的厄运
	坏	运气不佳	受到惩罚

图表 7.1 是趋势跟踪交易者每天都使用的一个简单工具。设想你用于制定交易决策的过程是一个好的过程，倘若结果也很好，那么你就会把自己的交易成功视为理所当然。另一方面，如果你使用了一个好过程，但结果不好，你就会把自己的失败归因于倒霉的厄运。就是这么简单。

要　点

● 吉仁泽的“简捷的启发式方法”是“经验法则”的另一种说法，一个很好的提法是：与趋势做交易。

● 不要把简单与不成熟画等号。

● 越靠近科学，人们就会发现直觉并不是一种天赋，而是一项技能。和任何技能一样，它是你能学会的。

● 奥卡姆剃刀理论：如果你对一个问题有两个解决方法，请选择最简单的那个。

● 勇敢的决策者拥有计划并大胆执行。他们不会退缩，他们的计划具有弹性。所以如果在执行过程中情况发生了改变，他们能够及时调整。

● mise.org 网站的默里·罗斯伯格说：“如果一个曾经很不错的企业家突然犯了一个严重错误，他会相应地遭受损失。如果一个曾经很糟糕的企业家做了一个正确的预测，他会相应地获利。无论过去的荣誉多么显赫，市场都会视而不见。资本不会‘产生’利润，只有企业家的明智决策才能产生利润。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 马克·库班在 www.blogmaverick.com 网站上写道："从每一次努力中，我都学到很多东西。从我自己和周围的人的每一次错误和失败中，我学到了不要做什么。我还学习了商业伙伴的成功经验。我有应对恐惧的健康良药，我有无尽的希望。更重要的是，我有无限的时间和努力。所有这一切的关键是：不管你失败过多少次，都没有关系；不管你成功过多少次，也没有关系。没有人想知道或关心你的失败，你自己也不应该在意。你要做的就是向身边的人学习，因为商业上要紧的是你有一次做对了。然后每个人都会跟你说，你太幸运了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

视交易为一门科学

有记者问天文学家卡尔·萨根的妻子安·德鲁彦："萨根有信仰吗？"她回答道，"他不信宗教，他只想知道事实。"

要重视第一原则，对于每一件事都要问，它本身是什么？它的本质是什么？

——汉尼拔·莱克特医生，电影《沉默的羔羊》的主角

趋势跟踪交易者把交易当做一门科学，他们像物理学家一样看待这个世界。

以下是韦伯斯特词典关于物理学的定义："自然科学，或自然物质科学；属于科学的分支，研究物质的规律、属性以及作用于其上的外力，特别是研究改变物质一般属性的原因的自然科学；自然哲学。"

物理学和趋势跟踪有很多共同之处，他们都是基于数字，都是用模型来描述关系，并坚持用现实世界的应用来检验模型。

"管理资金，就像做物理实验一样，意味着处理数字和变量。物理学实质上是对我们周围世界的一般性描述——通过数学模型，这些模型可以描述不同类型的复杂事物，比如气体分子的运动，或者星系中恒星的动力状况，类似的模型同样可以运用于描述金融市场中的复杂行为。"

我们使用"交易的科学"这个术语，并不打算像某些工程师和科学家一样，他们设计了优雅复杂的理论模型，最后却忘记了保持事情的简单性，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是他们的缺点。人们很难保持事情的简单性，因为他们很容易把简单问题复杂化。本章无法涵盖交易科学的全部主题，但可以让我们大体了解趋势跟踪交易者是如何采用科学的观察方法。

形成批判性思维

像物理学家一样，趋势跟踪交易者用一种开放的思维观察世界，他们调查研究并进行实验。像物理学家一样，他们批判性地思考，他们提出巧妙、客观的问题，然后找到答案，这是他们能成为交易大师的关键原因。要想在交易中成功，要想在生活中成功，你需要培养提出正确问题的能力，聪明的提问能帮助我们：

1. 深入地挖掘事件的本质，而不是盲目地提一些简单而肤浅的问题；
2. 清楚地表达为什么要问这样的问题，我们需要对此完全坦诚；
3. 反思之前的行为，给我们纠正错误认知的机会；
4. 正视自我的问题；
5. 面对严峻的现实；
6. 了解自己对事物的认识会受主观因素的影响，把客观数据考虑在内；
7. 使我们看清哪些是最重要的部分；
8. 让我们不会遗漏重要的细节。

当我们和查尔斯·福克纳谈论批判性问题的重要性时，他先提到了非常重要的一点："我认为，最具批判性的问题可以质疑我们既有的认知：什么是事实、真相，什么是有可能的，其次是有助于形成统计思维的问题，最后是可以用来检测逻辑和一致性的问题。"

对于现在发生的事情，趋势跟踪交易者永远保持着好奇心。他们不会因为问题的答案对他们不利就不发问，也不会为强化他们已有的观点而发问，更不会问没有意义的问题，或接受没有意义的答案。他们喜欢提出批判性问题，即使有些问题可能没有答案。

"不幸的是，大多数学生不提批判性的问题，他们的提问往往很肤浅，原因是他们没有掌握内容的真正含义。他们提一些毫无意义的问题，比如，'这个会考吗？'他们的提问表明他们完全缺乏思考的欲望，他们的头脑停滞了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想批判性地思考，我们需要用问题来刺激我们的思维。当然了，这些问题会把我们引向更多的问题。我们需要消除以前传统学校教育的'机械式思考'给我们的学习方式带来的伤害。我们需要让那些'死去'的心智复活，借用一个网站（www.criticalthinking.org）的话——思考就如同进行心智上的人工呼吸，使沉寂的思想得以复活。"

一些投资者到目前为止还提不出问题，结果被自己死记硬背的"买入并持有对我有好处"打败。我们希望这些投资者最终能提出批判性的问题，并亲自对全部数据进行科学检验。

混沌理论：线性与非线性

混沌理论指出，这个世界不是线性的，常有意想不到的事情发生。苦苦寻找完美的预测，其实是在做无用功。无论你的基本面预测多么言之凿凿，未来都是不可知的。《混沌理论和分形几何学入门》一书的作者马纳斯·多纳休正面阐述了混沌的非线性的世界：

"数学限定在线性的世界中已长达好几个世纪。过去，人们唯一能理解的体系是线性体系，由此发展出线性方程、线性函数、线性代数、线性规划以及线性加速器等学科。但是，人类并不是生活在一个线性世界里，现实世界缺乏均衡和线性。当一切都被认为是简单和线性的情况下，人们怎么才能理解并接受这个世界其实是非线性的？这就是 19 世纪科学家和数学家在不断探讨的问题，因此，一套全新的科学和数学诞生了：混沌理论。"

对于大多数人来说，非线性世界是一个全新的概念，不过对于趋势跟踪交易者来说，它并不陌生，第 4 章描述的大事件就是非线性的事件。趋势跟踪交易者在那些事件中获胜，就是因为他们期待发生意想不到的事情。他们不会害怕非线性、无因果关系的市场变化，因为他们的交易模式就是建立在不可预测之上的。他们是怎么做到这点的？趋势跟踪交易者都具有统计思维。大多数人都没有统计思维，即便它有助于人们驾驭生活中的不确定性。本书第 7 章介绍的哥德·吉仁泽是统计思维力量的信徒。

"20 世纪初，现代科幻小说之父赫伯特·乔治·威尔斯在他的政治评论文章中写道，'在现代技术社会里，如果我们想拥有一个受过教育的公民身份，我们需要学会三件事：读书、写字和统计思维。'到了 21 世纪初，我们离这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构想还有多远？在我们的社会里，大多数公民从小就学会了读书和写字，却没有学习统计思维。”

下面是关于统计思维的一个简单例子，一个关于男婴和女婴出生比例的案例研究。“有两家医院，第一家医院每天有 120 个婴儿出生，另一家医院只有 12 个婴儿出生。平均而言，这两家医院每天出生的男婴和女婴的比例是 1:1。然而有一天，其中一家医院女婴的出生数量是男婴的两倍。那么，哪家医院更容易出现这样的情况呢？优秀的交易者能很快说出答案：是规模较小的那个医院。但是，正如研究所示，对于外行来说，这个问题并不好回答。从理论上解释，随着样本数目的增加，随机偏差（偏离总体平均值）发生的概率会减小。”

出生性别的统计和趋势跟踪有什么关系？以两个交易者为例吧，平均而言，他们都有 40%的机会获利，其中一个交易者有 1,000 笔交易记录，另一个交易者有 10 笔交易记录。那么，在接下来的 10 笔交易中，谁更可能只有 10%的机会获利（而不是一般的 40%）？有着 10 笔交易记录的交易者更可能。为什么？交易记录越多，接近平均值的概率就越大；交易记录越少，偏离平均值的概率就越大。

假如有一位朋友，得到了一只股票的小道消息，赚了一些快钱，他告诉了大家。你印象深刻，认为他一定擅长交易。但是，假如你具有统计思维，你就不会有这样的印象。因为你知道，听到消息的人数太少，他同样可能因为下一条小道消息而亏掉老本。一条小道消息并不能代表什么，样本太小了。

正是因为具有统计思维，趋势跟踪交易大师们能从个体户成长为业绩卓著的投资顾问公司，并且打败所谓的华尔街精英。为什么华尔街无动于衷，眼看着约翰·亨利和比尔·邓恩进入并支配他们本来应该控制的领地？因为华尔街过于迷信基准。华尔街追求的是平均化的指数绩效，而趋势跟踪交易者追求的是绝对收益。

华尔街的经纪商和投资银行受制于投资人的非理性要求，以基准为中间值，以偏离均值的程度来确定他们是赢利还是亏损，他们认为趋势追踪交易者的绝对回报是行不通的。

换句话说，围绕均值的波动（标准差）是华尔街对风险的标准定义（参考第 3 章和第 4 章）。华尔街的目标是一致性，而不是绝对回报。结果，华尔街的回报总是平均水平。我们怎样从均值中把自我解放出来？这很难。我们在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大程度上受到标准金融理论的影响，而标准金融理论基本上是以正态分布为中心。迈克尔·玛布森和克里斯汀·巴斯赫德森解释了这种不幸的事情：

"正态分布是金融学理论的根基，这些理论包括随机游走理论、资本资产定价模型、风险价值模型和布莱克—斯科尔斯模型。例如，风险价值（VaR）模型试图将一个投资组合可能遭受损失的可能性量化。VaR 模型有很多种不同的形式，但基本的形式都是把标准差作为风险测量工具。给出一个正态分布，就能直接算出标准差，从而算出风险。但是，如果价格变动不是正态分布，标准差就会误导对风险的估计。"

用标准差来测量风险是存在问题的，可以从下面这个例子看出来：两个有着相似标准差的交易者，可能表现出完全不同的收益分布。一个看起来类似于我们熟悉的正态分布，或者钟形曲线，另一个可能表现出峰度和偏度的统计特性。换句话说，收益图形并不是正态分布。

趋势跟踪交易者从来没有，将来也不会出现正态分布的收益。他们永远不会出现连续与基准一致的平均收益。当趋势跟踪交易者在零和博弈中打出本垒打，从巴林银行、长期资本管理公司之类的机构手中收获巨大利润时，他们瞄准的目标是相对优势，即非正态分布世界的肥尾。切萨皮克资本管理公司的杰里·帕克直率地说：

"我认为，将趋势跟踪策略运用于市场，就产生了非正态分布的交易，这在一定程度上是我们的优势——在这些偏离中心的交易中。我不知道我们是否有固定的收益率，但如果运用趋势跟踪策略，它就能产生这种分布——这个世界是非正态的。"

和杰里·帕克一样，吉恩·雅克·车尼尔相信，市场远非像华尔街所想象的那么具有线性和有效性。这是因为，比如在外汇市场中，市场参与者不仅仅为了获利，还要进行对冲，就像各国中央银行一般做的那样。车尼尔指出，外汇交易常出现亏损：

"日本央行可能会进行干涉，推动日元走低。日本的一家商业银行可能将把海外的日元资产转移回国内，以修饰年末的资产负债表，这些举动创造了流动性，而这种无效率的流动性可以被利用。"

为了对趋势跟踪进行准确的评价，并更好地理解杰里·帕克的话，就需要分析统计学的概念：偏度和峰度。根据白金汉资产管理公司的拉里·斯韦德鲁的说法，偏度是测量统计分布的尾部收益的可能性，它高于或低于一般

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的正态分布。例如，收益率系列-30%、5%、10%、15%的平均值是0%。只有一个收益率低于0%，其他三个都比较高，但这个负值比正值偏离均值(0%)更远，这种情况被称为负偏度。如果序列中出现在平均值左边(小于平均值)的数较少，但偏离幅度比其他高于平均值的数的偏离幅度更大时，就出现了负偏度。如果序列中出现在平均值右边(大于平均值)的数较少，但是偏离平均值的幅度比左边的数的偏离幅度更大时，就出现了正偏度。

或许你已经猜到了，趋势跟踪交易者的收益具有正偏度。另一方面，峰度用于测量最大值的幅度，即比平均值大多少或小多少，比正态分布(钟形曲线)发生的频率高(高峰度)还是低(低峰度)。高峰度导致最大值幅度，称为"肥尾"。肥尾说明与正态分布相比，出现极低和极高收益的可能性更高了。

约翰·亨利公司的总裁马克·拉普兹恩斯基给出了他的观点：

"偏度可能为正，也可能为负，它影响分布的对称性。正偏度意味着，正收益比负收益(两者与均值的距离相等)出现的概率更高。偏度测量的是意外事件的方向。风险管理应该将负面意外事件的数量最小化。绩效中与分布不正常相关的异常值或者极端值，显然会影响偏度。1987年的股市崩盘常常被看做是一个极端的异常值。举例来说，正的异常值将伸展分布在右边。因为约翰·亨利公司的交易方法消去了亏损头寸，持有了获利头寸。从历史上来说，往往有一个正的异常值，从而获得正收益的机会更高了。同样的均值范围内，负偏度导致亏损的可能性更大。"

上述概念很实用，但人们却常常忽视它们。很少有人在交易中使用统计思维，他们要么不理解，要么不承认偏度、峰度和向上/向下的波动性(参考第3章)。如果你回避这些概念，你永远也看不到约翰·亨利和比尔·邓恩每天看到的现实——非线性世界的现实。

复利是投资的魔法

吉姆·罗杰斯并不是技术型交易者，但他靠交易趋势赚到了钱。他把复利摆在头等重要的位置："大多数投资者最大的错误是，总是认为自己应该做点什么……投资的技巧在于不损失钱……亏本会置你于死地，它会摧毁你的复利率，而复利是投资的魔法。"

你不可能一夜暴富，但通过复利，至少你还有机会。举例来说，如果你设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法使自己每年赚 50%，那么你能在 7 年内让最初的 20,000 美元账户增加到 616,000 美元。你觉得 50%太不现实了？那就 25%好了。换句话说，复利是绝对必要的。你可以每年赚 25%，并花光你每年的利润。你也可以像比尔·邓恩一样，每年赚 25%，把利润拿出来再投资，持续 20 年，从而变得更加富有。

下面是一个假设的投资，初始金额为 20,000 美元（图表 8.1）。

图表 8.1 复利效应

	30%	40%	50%
第 1 年	26,897 美元	29,642 美元	32,641 美元
第 2 年	36,174 美元	43,933 美元	53,274 美元
第 3 年	48,650 美元	65,115 美元	86,949 美元
第 4 年	65,429 美元	96,115 美元	141,909 美元
第 5 年	87,995 美元	143,039 美元	231,609 美元
第 6 年	118,344 美元	212,002 美元	378,008 美元
第 7 年	159,160 美元	314,214 美元	616,944 美元

在这个专注于瞬间满足的社会中，复利并不是能轻易做到的。不过，既然邓恩、斯科塔和亨利这样的交易大师能够在复利世界里兴旺发达，那么我们或许也能做到。

要 点

● 用数据来定义风险至关重要。如果你不能用数据思考，那就不要做交易。

● 要想在交易中成功，要想在生活中成功，你需要培养提出正确问题的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 趋势跟踪交易策略在钟形曲线的边缘赚钱。

● 质疑你的假设，检查你的推论，考虑不可能或者不流行的情形。

● 人们往往把非常可能发生的事件视为必然，而把非常不可能发生的事件视为不可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

交易圣杯

杰西·利弗莫尔把华尔街描述成一个“大妓院”。在那里，经纪人是“皮条客”，股票是“妓女”，顾客排队扔出他们的金钱。

——《经济学家》

对美国人来说，不参与股票市场才是危险，因为股票价格将上升到合理估值的点位，我们认为要到36,000点……它不是泡沫，远远没到泡沫的程度。股票市场被低估了。

——詹姆斯·格拉斯曼和凯文·哈塞特合著的《道琼斯指数36,000点》

交易者犯的最大错误是认为交易很简单，他们被“你能通过交易致富”、“赚到你做梦都想不到的钱”、“永远辞去工作，靠你的交易利润而活”等广告语所骗。华尔街的分析师们不断地尖叫“买入”，他们近乎狂热地将买入并持有设定为正统的交易策略。

理查德·鲁迪在《买入并持有：一种不同的看法》一文中写道，人们对复杂的问题总是想寻求简单的解决方案。为了对棘手的、常常令人沮丧的现实做出回应，在做决策时，我们经常使用“经验法则”（这些主观的经验法则与第7章描述的并没有任何相似之处）。只要我们看见自己的法则有一丁点儿正确，我们的安全感就会增强，简单化的决策机制就会生效。如果证据与我们的法则相抵触，那么我们会很快自圆其说。鲁迪发现，一般投资者都容易有这样的特点，这一点不利于投资，自己也需要付出代价。

这些简单化的、非理性的安全保护措施常常被称为圣杯。在中世纪，圣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杯是耶稣在最后的晚餐中用过的酒杯。圣杯故事总是带有一些神秘的气息，并暗示着一些从来没有泄露的秘密。几个世纪以来，无数的人都在寻找圣杯，市场一直以来都充斥着各种所谓的圣杯——那些保证你获利的系统、策略、秘密公式，以及基本面解读，直到今天也是如此。

“买入并持有”幻想破灭

股市泡沫在2000年春天破灭之后，买入并持有的交易策略已经被证明是行不通的。然而四年之后，投资者仍旧买入并持有，因为他们不知道有其他选项。投资者仍然哼唱着这样的颂歌：“买入并长期持有”、“坚持到底”、“趁低买入”、“绝不投降”。买入并持有的颂歌令人十分怀疑，因为它从来没有回答以下基本问题：应该买入多少？在什么价位买入？持有多长时间？要选择趋势跟踪，不要选择买入并持有，杰里·帕克对此给出了一个强有力的解释：

“趋势跟踪就像民主制度，虽然有时不尽如人意，但总比其他制度要好。比如，现在的投资环境已不像上世纪70年代或80年代充满机会，但又能怎样？我们还有其他选择吗？我们会在市场暴跌时买入吗？我们必须依赖买入并持有的策略吗？‘买入并祈祷’，我是这样称呼这个策略的。当我们亏损的时候，我们还要加倍投入吗？我们真的要随大流吗？人们终究会明白，趋势跟踪在其他市场（产生趋势的市场）也起作用。”

我们看看纳斯达克在1973—1974年间的崩盘。纳斯达克在1972年12月达到了最高点，然后下跌了近60%，在1974年9月才跌到谷底。直到1980年4月，纳斯达克才从1973—1974年的熊市中恢复过来。从1972年12月到1980年3月，买入并持有的策略对投资者而言没有起到任何作用。在这段时间里，投资者通过3%的储蓄账户赚到的钱都比这多。历史又一次上演，从2000年到2002年，纳斯达克下跌了77%。

在市场的持续下跌中，纯粹的买入并持有的策略使得恢复盈亏平衡很困难（或者根本不可能），正如理查德·鲁迪的解释：

“选择‘买入并持有’策略的投资者相信，如果他有极大的耐心并把原则坚持到底，他就会获得良好的长期回报。这些投资者满心希望自己会赚回更多，马上就不会亏损了。他们相信，长期资本的最佳去处就是股市，如果他们投资5年、10年或者20年，他们一定会赚很多。这些投资者需要明白，在5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年、10年或者20年之后，他们可能没有任何的回报，甚至可能亏本。”

更糟糕的是，买入并持有的策略迎合了一种市场复仇心理，那些买入并亏损的投资者希望能把钱赚回来。他们以为：“我在SUN公司股票上亏了钱，我希望这个公司的股票价格上涨，这样我就会把钱挣回来。”他们既没有理解已支付成本的概念，也不承认买入并持有是一种注定失败的策略。

有一则关于钓鱼的古老寓言：你在池塘边钓鱼，有条大鱼跑掉了，你再次放下鱼钩。你等候的只是刚才跑掉的那条大鱼吗？当然不是。你把鱼钩放回去，是为了钓上一条大鱼，任何一条大鱼。艾德·斯科塔常说，要逮住更多的鱼，就要去有鱼的地方。

Capitalistpig对冲基金公司的乔纳森·霍恩尼格强调说：“我是一个交易者，因为我的兴趣不在于拥有股票本身，而在于赚钱。虽然我做股票交易（和其他投资），但我从不盲目地相信股票一定会在我准备退休前价格高涨。如果说历史给过我们什么教训的话，那就是我们不能简单地把股票放在那里不管，期盼它上涨。当你正确的时候，你是交易者；当你错误的时候，你是投资者，这是不可能的。这也是你亏损的原因。”

买入并持有之王：沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特是买入并持有策略的最大支持者，他获得了自己的圣杯，我们向他的成功致敬。但是，他的策略适合你吗？你能用这个策略获得他的成就吗？下文摘自沃伦·巴菲特和查理·芒格（伯克希尔的二号人物）在伯克希尔—哈撒韦公司年度股东大会上的谈话：

> 我们理解高科技产品，理解它们给人们带来的好处，但我们不知道十年之后的经济会是什么样子——即对经济的预测。可以理解吗？我们确实思考过，但没有找到答案。无论谁自称能预测经济，我们都表示怀疑，我的朋友比尔·盖茨也会同意这种说法。
>
> ——沃伦·巴菲特

如果因为股票价格便宜，你买入，然后等价格回到合理价位时卖出，这很难做到。但是，如果你买的是少数大公司的股票，你就坐收渔利吧，这倒是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件不错的事情。

——查理·芒格

我们要买入股票，并永远持有。

——沃伦·巴菲特

假设一家公司的市值是5,000亿美元，证明这个价值的合理性。如果贴现率为10%，你必须永远保持每年盈利500亿美元。如果公司第一年不能盈利500亿美元，这个数字就会上升到每年550亿美元。如果等到三年，每年就是665亿美元。想想，现在有几家公司每年能盈利500亿美元、400亿美元，或者300亿美元？这个公司需要在盈利能力方面有相当显著的改变，才证明这个价值是合理的。

——沃伦·巴菲特

我们看到了一些市值数百亿美元的公司其实不值那么多钱，我们也看到了另一些公司的交易价格只有其真实价值的20%~25%，这些公司的股票价格终究会回到合理的价位。某些股票受到投机炒作，并不代表其他股票的价值被低估。现在已经很难找到股价是公司价值一半的股票了。45年前，我有很多的投资目标，却没有资金。现在，我有很多资金，却没有太多投资目标。

——沃伦·巴菲特

如果你跟踪趋势，怎么可能忽视微软、思科和SUN公司的波动趋势呢？你不需要了解什么高科技公司，就能利用它们的趋势进行交易。你的交易策略是趋势跟踪，而不是对公司盈利、价值或其他因素进行基本分析。此外，当巴菲特说“我们要买入股票，并永远持有”的时候，他在告诫我们什么？没有事情是永恒的，就连知名的大公司也会破产（如安然公司、世通公司、蒙哥马利、沃德公司、王安电脑等等）。就算投资者能够精准地确定一家公司的价值，也不等同于交易这家公司的股票就能获利。记住，做交易不是买入公司的股份，做交易是为了赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在交易衍生品

2002年5月6日，巴菲特在接受《福布斯》的戴维·杜科维奇采访时，似乎直言不讳地反对交易衍生品：

“股票市场不太好赚钱，”巴菲特说，听起来像是老调重弹，“我们的钱比想法要多。”他接着说，“在当前的环境下，6%~7%的回报率是一个合理的回报率。公司有超过370亿美元的资金需要投资，当然不能投资于衍生品了。”他说，“没有哪个地方比衍生品更可能出现虚假数字。”78岁的亿万富翁、副总裁查理·芒格忍不住插话：“说衍生品是下水道，是对下水道的侮辱。”

16天之后，巴菲特又有了一个新的、令人迷惑的论调：

“2002年5月22日，在内布拉斯加州的奥马哈市，伯克希尔—哈撒韦公司（纽约证券交易所：BRK.A、BRK.B）宣布今天发行第一款连续负息债券，名为‘SQUARZ’，私募发行，向法人机构配售。”伯克希尔—哈撒韦公司主席沃伦·巴菲特说：“尽管没有先例，但在目前的利率条件下，负息债券似乎是可行的。”巴菲特先生还补充说：“我曾请高盛公司设计这样一款新品种，他们马上做出了回应，这款创新的品种就是今天宣布的债券。”

如果说巴菲特在2002年5月6日直言不讳，又是什么让他在两周之后改变主意，创造出一款如此复杂和秘密的工具，以至于他的新闻发言人都解释不了？让人们更加困惑的是，巴菲特在2003年又一次自相矛盾，而这一次是反对自己最新的金融创造：

“衍生品是金融市场中的大规模毁灭性武器，虽然现在是不易察觉的危险，但具有潜在的致命性……我们把它们看做定时炸弹，对交易的双方和整个经济体系而言，都是定时炸弹。”

巴菲特买入持有的策略早已成为家喻户晓的投资传奇，但很少人注意到他推出的新型金融衍生品。即便是注意到了，也不愿公开批评他。

摊平亏损

杰克·施瓦格的《金融怪杰》中有一张交易大师保罗·都铎·琼斯的照片。琼斯正在办公室里休息，他身后的墙上有一张用大头针钉住的活页纸，纸上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有几个黑体字："亏损者摊平亏损。"但琼斯的名言显然对詹姆斯·哥拉斯曼没有用，从哥拉斯曼在 2001 年 12 月 9 日给《华盛顿邮报》写的选股专栏就可以看出来：

"如果你的投资组合里有安然公司的股票，而且在 90 美元甚至 10 美元时都没有卖出，你不要感到困窘。就像大联资产管理集团(Alliance Capital Management Holding LP)的基金经理阿尔弗雷德·哈里森，他持有安然公司的大量股票。他说：'从表面上看，它始终是一只成长性相当好的股票。即使它一路下跌，我们也要一路买进。'"

哥拉斯曼和哈里森都犯了致命的错误，他们所谓的平均成本法，实际上是在不断地摊平亏损(如本例中安然公司的股票)。对于摊平亏损，交易者应该感到羞愧，而不只是困窘。如果你亏损了，你应该认识到自己在某方面是错误的。投资新手也许难以相信，市场下跌的时间越长，就越可能继续下跌。永远不要把下跌的市场看做是抄底的机会。

哈里森违背了交易的基本准则。在零和博弈中，如果趋势是下跌的，那就不是买入的时机，而是卖出的时机，是"做空"的时机。更糟的是，作为一名为客户服务的基金经理，他居然认为摊平亏损是一种策略。

哥拉斯曼后来补充说："普通的投资散户可能在一年之前发现安然公司处于灾难的边缘吗？非常不可能。但是，如果你追求正确的事情，你可能从一开始就不会购买安然公司的股票。"

事实上，有一种方法可以发现安然公司的问题。它的股价从 90 美元跌到 50 美分，就是一条清晰的线索，灾难的边缘已经不远了。杰西·利弗莫尔在 80 年前就知道了如何识别亏损：

"我已经警告过大家，不要摊平亏损，但相当多的人还是这样买股票的。比如他们在 50 美元买入，两三天后，如果价格是 47 美元，他们就会怂恿自己再买 100 股，让平均买入成本降低到 48.5 块。50 美元时买入的股票每股已经亏损了 3%，有什么理由再持续买入？尤其是股票价格可能继续跌到 44 美元，损失可能增加双倍。如果价格跌到 44 美元，第一次买入的亏损是 600 美元，第二次买入的亏损是 300 美元。如果有人想应用这个荒谬的原则，他就应该继续摊平损失，在 44 美元时买入 200 股，接着在 41 美元时买入 400 股，在 38 美元时买入 800 股，在 35 美元时买入 1,600 股，在 32 美元时买入 3,200 股，在 29 美元时买入 6,400 股，依此类推。有几个投资者能承受这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的压力？所以，我在这儿反反复复地劝阻你，不要摊平损失。”

还有一些交易者看见了自己曾经的帝国因为摊平亏损而崩塌。朱利安·罗伯逊曾经营着一家最庞大和最赢利的对冲基金，但结局很糟糕。2000 年 3 月 30 日，美国有线电视新闻网摘录了朱利安·罗伯逊给老虎基金投资者的一封信，他在信中把问题归咎于基金对网络股的投机狂热：

> 正如我在许多场合说过，老虎基金多年来成功的关键，是坚定不移地致力于买入最好的股票和卖出最差的股票，这个策略在理性的环境中运行得很好，但在非理性的市场中，对盈利和股价的评估退居次席了，这个策略就没有多大价值了。大家狂炒网络股，使价值投资不再有效，这让所有人都感到压力。目前没有任何迹象表明这种情况会快速终结。

老虎基金的故事就像一部希腊悲剧，主角成为了自负的牺牲品。老虎基金盘跌下滑是从 1998 年秋天开始的，一笔灾难性的美元兑日元交易让它付出了数十亿美元的代价。有人引用老虎基金的一名前雇员的话，“当你身居要职时，你必须行事正确，以至于会有一点狂妄自大。但是，一旦你错了，你就无法自拔。朱利安在他年轻的时候从不这样，这并不是一个好的风险回报分析。”

老虎基金的问题在于它不牢固的哲学基础。朱利安·罗伯逊曾经说：“我们的任务是找到世界上最优秀的 200 家公司，买入它们；找到世界上最差劲的 200 家公司，做空它们。如果前者的表现反倒不如后者，也许就应该做点别的生意了。”

吸收和筛选海量信息是罗伯逊的特长。据一位同事回忆，“他会看着一份以前从来没有见过的财务报表里的一长串数字，说‘那个数是错的’。而他说对了。”尽管这种天赋让人印象深刻，但是，就像理查德·邓齐恩在第 2 章指出的那样，一个人能看懂和指出一张资产负债表的错误，并不代表他知道何时买入或卖出，以及买入或卖出多少。

崩盘和恐慌：退休金计划

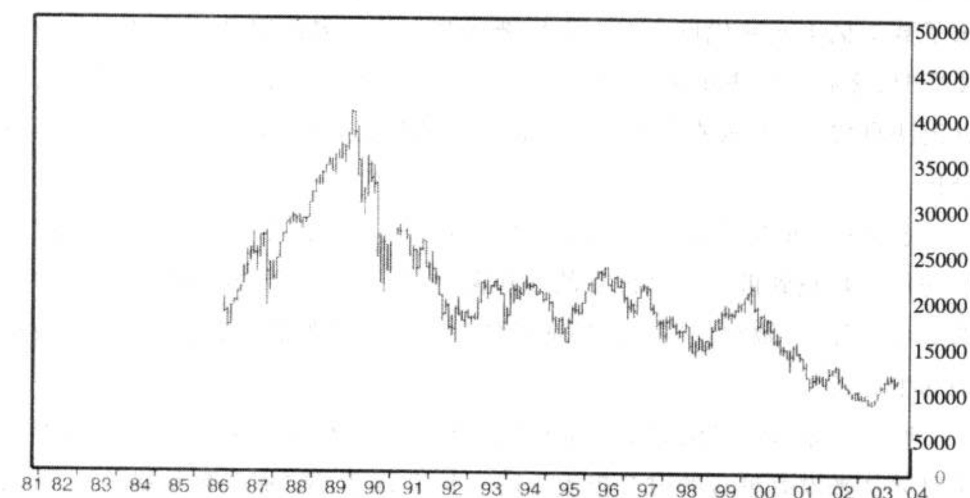
朱利安·罗伯逊所做的摊平亏损以及网络股崩盘有何共同之处？共同之处是第 6 章提到的投资泡沫。网络股与郁金香、茶叶或土地没有什么区别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1720 年，当南海泡沫达到顶峰时，就连那个时代最伟大的天才——艾萨克·牛顿爵士也一头扎了进去。科学上的显赫成就没能延展到金融领域，牛顿最终损失了 20,000 英镑。

在经济史上，虽然泡沫可能以暂时的现象出现，但其后果是长期性的，导致了严重的经济衰退和政府干预，而政府干预常使情况更加恶化。在过去的 400 年里，泡沫的破灭使各国陷入持续 10 年或更长时间的衰退。从这些泡沫中，我们学到了什么教训？人类的本性一直没有改变，可能以后也不会改变。

如今，投资者们不要再简单地让别人帮自己做金融决策，也不要一个季度才看一次自己的退休金账户了。他们再也不能认为那仅仅是退休金，自欺欺人地坚信养老储备金会涨回来。下面看一下日经 225 股票指数（图表 9.1）。



图表 9.1 日经 225 指数走势图（1985—2003 年）

指数在 20 世纪 90 年代早期几乎达到了 40,000 点。现在，13 年过去了，指数盘旋在 10,000 点左右。你认为日本人还会相信买入并持有的策略吗？图表 9.2 展示了 1968 年科技股炙热的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 9.2 1968 年的科技股

公司	1968 年最高点	1970 年最低点	跌幅(%)	最高点时的市盈率
Fairchild Camera	102.00	18.00	-82	443
Teledyne	72.00	13.00	-82	42
Control Data	163.00	28.00	-83	54
Mohawk Data	111.00	18.00	-84	285
Electronic Data	162.00	24.00	-85	352
Optical Scanning	146.00	16.00	-89	200
Itek	172.00	17.00	-90	71
University Computing	186.00	13.00	-93	118

谁也不会在意这是哪一年。泡沫和破灭总是来了又走，走了又来。不幸的是，金融记者常常善于用言词美化艰难的处境，使投资者对于如何挽救退休金的问题感到更加困惑。

“现在，你的投资组合成了一堆垃圾，社会保障似乎也不可靠了。你可能会做噩梦，梦见你一大早去用退休金购买奶酪等特价商品，或者梦见你在死了 6 年之后才能退休。牛市一去不复返，二战后出生的一代人日益迫近的养老金问题会不会使繁荣走向萧条？如果你努力工作，努力储蓄，并采取更加现实的态度，你依然能够退休，而不是在工作中死去。在股票上赚 9%，当然不如以前赚 20%令人高兴，但还不算糟。”美国《新闻周刊》金融记者阿兰·斯隆这么描述。

阿兰·斯隆是一个坦白正直的人。但是，现在 9%的复利和以前 20%的复利相差甚远。设想在 25 年前，有两笔各为 1,000 美元的投资，第一笔投资每年收益率为 9%，第二笔投资每年收益率为 20%。以复利计算，第一笔投资 25 年后的资产总值是 8,600 美元，而第二笔投资的资产总值是 95,000 美元。

以下是两个受挫的例子，展示了两个投资者长期采用买入持有策略而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有复利收益的抱怨：

当你发现自己到了退休的年龄，却没有足够的退休金，你会怎么做？你会继续工作。

——约翰·罗瑟，美国退休人员协会（AARP）政策总监

我一生都在努力工作，是一个有责任心的公民，没有想到会在这个时候感到威胁。

——盖尔·霍维，62岁，供职于夏威夷的一家非营利组织

没有人想看到无家可归者，但另一方面，如果用某些操作正确的人缴给政府的钱，来弥补其他人的错误，我们愿意生活在这样的社会吗？生活本身就不公平，无法把它变成公平。我们用复利来增加交易利润，但政府却用复利来增加愚蠢，甚至连管理退休金资产的顶级高薪专业人士也是买入并持有者。

“国内的主要投资者都持有世通公司的股票，这些投资者是美国最大的法人实体。”一位纽约州审计官曾这样说过。

他们的计划是什么？他们的计划和密歇根、佛罗里达、加利福尼亚州的退休金计划一样，由于投资世通公司而产生了亏损：

- 密歇根州（www.michigan.gov/ors）的报告显示，他们在世通公司的投资损失了1.16亿美元。
- 佛罗里达州的报告显示，他们在世通公司的投资损失了9,000万美元。
- 加利福尼亚州公职人员退休系统（www.calpers.ca.gov）的报告显示在世通公司上的投资损失了5.65亿美元。

谈到840万美元的世通公司股票现在只值49.2万美元，肯塔基州退休基金的罗伯特·莱格特这样表示：“除非你真的卖掉它，否则你没有损失。”

真心祝愿你成功，不过，引用艾德·斯科塔的话，每个人最终都会得到他们想要的结果：“有什么样的目标，就会得到什么样的结果。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街:陷入分析误区

2000年,证券经纪公司的分析师们提供了28,000条推荐。在2000年10月初的时候,99.1%的分析师强烈建议投资者买入或者持有,只有0.9%的分析师说要卖出。只有不想动脑思考的人才会听从这些分析师的指导。

达特茅斯学院的肯特·沃玛克最近的一项研究发现,证券经纪商的分析师常常评论和推荐他们近期推荐上市的公司。研究表明,分析师推荐买入的股票的表现在推荐日期以前、当天和以后,都不如其他经纪人推荐的股票。

但是,似乎有很多人忽略了数据。分析师在电视上侃侃而谈,看电视的人心里想,“他似乎很聪明,他在摩根斯坦利工作,他使用了许多难懂的专业术语,所以他肯定知道一些我不知道的事情。”其实并非如此。事实上,在网络股泡沫的中间阶段,大量的分析师告诉你,你应该买入大量的股票——当然完全是错误的——这是一个永久的证据,分析师的眼光并不一定正确。另外,华尔街分析师的绩效大都与当前市场的波动密切联系。想一想,你还要听从他们的建议吗?

尽管没有任何逻辑与依据去听从分析师的建议,但很多人还是听从了。而当这些建议造成了惨重损失的时候,他们又感到愤怒。在某种意义上,对于那些不愿为自己的损失负责的投资者来说,分析师杰克·格鲁伯曼成为了一个替罪羊:

- 每次我的经纪人提到格鲁伯曼,我都感到恶心。
- 过去几年里,每次我给他们打电话,他们都会说,“格鲁伯曼喜欢世通公司”或者“格鲁伯曼真的喜欢环球电讯”。结果,现在我拥有几百股这样的破烂货。
- 那么,现在谈到投资研究,我们需要考虑,一流的建议和每年选股赚了2,000万美元的人的真实性。
- 其实格鲁伯曼应该警告一下,这个划时代的泡沫注定会破裂,毕竟他是这个行业最伟大的先知。
- 不论只责备杰克·格鲁伯曼有多么不公平,这个人对整个灾难的贡献却是难以忽视的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 20世纪90年代后期，电信类的股票暴涨。新公司不断上市，老公司增发股份，而格鲁伯曼从来没有警告我们，这一切都是海市蜃楼。

真的有人认为杰克·格鲁伯曼知道电话通讯公司的股票将要崩盘吗？我们并不是要为格鲁伯曼辩护，但是，倘若投资者把自己一生的积蓄都捆绑在一个人的观点上，那么无论股票市场发生什么事情，他们都必定会处于困境。如果一只股票崩盘，或者整个板块溃退，谁应该来警告大家？大家并没有被强迫去听从杰克·格鲁伯曼的建议。任何持有环球电讯或世通公司股票的人，在这些股票下跌后，他们只能指责自己。

还有一些人仍然不愿意为自己的决定负责。尽管在过去的几年里他们的投资组合亏损了一半以上，他们还是会急切地接受经纪公司的邀请。

美林诚挚地邀请您参加投资交易的研讨会，讨论的主题有：

- 美林对2002年股票市场的预测；
- 衰退何时结束？
- 我现在该做什么？
- 促使股票市场上扬的因素有哪些？
- 这次熊市与以往的熊市如何比较？

既然美林在最近5年都做出了无用的预测，他们有什么理由认为人们会相信他们对2002年的预测？美林和其他经纪公司曾因为涉嫌欺诈，一共支付了14亿美元的和解金，你为什么还愿意信任他们？

最后的思考

纳斯达克不久之后会出现另一个泡沫吗？没有人知道。你能做的就是，利用一套精确的法则，追随上下起伏的趋势。如果你还在看电视里的财经新闻节目，听他们预测趋势的改变，你就有麻烦了。

这就像畅销歌曲《凯西·琼斯》的歌词一样：

你的麻烦就是我的麻烦，
你有一双明亮的眼睛，但是却视而不见，
别再走弯路了，你也知道已经到头了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

救火员在尖叫，消防车灯在闪烁……

在分析了很多错误的交易策略之后，就像凯西·琼斯一样，交易者仍旧很盲目。所以，对趋势跟踪交易者的日常策略进行分析很有意义。接下来的一章将介绍趋势跟踪系统是如何运作的。

要　点

● 周六晚上抽空看看 www.turtletrader.com/snl.html 网站上《周六夜现场》的“模仿经纪人”节目。

● 华尔街的交易者如此辛苦地工作，但其实他们的工作并没看上去的那么复杂，简单来说也就是买入并持有。

● 既然最好的业绩靠的不是买入并持有，你为什么还要买入并持有？

● 停止寻找交易圣杯，即使你找到了价值的精确位置，单凭那一点也不能保证你有能力在市场上赚到钱。

● 买入并持有并不是退休金问题的解决方案。

● 股票的小道消息并不起作用，这些信息是不完整的，它们仅仅指示了方程式买入的一边，你该何时卖出呢？

● Fall River 资本管理公司的主席查理·赖特说：“我花了很长时间才知道，没有人真正理解市场的行为和方向。如果你认为自己或别人能知道市场的方向，那么这是你的错觉。我参加过数百小时的研讨会，演讲者像是知道一些不为人知的用来占卜市场走向的方法。他们不是被自己迷惑了，就是欺骗了我们。大多数艾略特波浪理论支持者、周期理论专家，以及斐波纳契时间交易者，都试图预言市场什么时候开始变化，他们大概也预测了变化的方向。我个人无法领会怎样知道市场什么时候开始变化。你知道吗？如果我试图预测，我常常犯错。我总是错过自己期盼已久的重大变化，因为时机不对了。我最后总结出，我永远不可能预测市场什么时候开始变化。正是从那时起，我的交易生涯更为成功了。我受挫的程度开始戏剧性地下降。我现在心平气和地认识到，无法预测或者理解市场其实也行。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[illegible]……

在分析了很多错误的交易策略之后，象凯西·琼斯一样，交易者们但很盲目。所以，对趋势形态交易者的目标策略进行分析很有意义。接下来的一具体介绍这些策略部署，同时给出例[illegible]

[illegible]

[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

Part IV

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

交易系统

如果你不冒任何风险，你的风险会更大。

——美国女作家艾瑞卡·琼

无论你使用什么方法，你内心想要测量的都是波动性。

——艾德·斯科塔

趋势跟踪交易者把他们的投资哲学简化为公式，用于指导他们的日常决策，这些公式形成了人们平常所说的交易系统。交易系统种类繁多，尽管如此，大多数趋势跟踪交易系统却很相似，因为它们试图捕获的是同样的趋势。

与买入并持有或主观的基本面分析不同，交易系统必须加以量化，从而执行你的决策。例如，比尔·邓恩告诉他的客户，他的交易系统“存在风险，有1%的概率遭受20%以上的月度损失”，这就是我们所说的“量化”，这就是专家们所做的事情。本章将介绍趋势跟踪交易系统的各种概念。

风险、回报与不确定性

趋势跟踪交易者知道，生活是风险与回报的平衡。如果你想要大回报，你就得承受大风险。如果你想得到平均水平的回报，过上平均水平的生活，你就得承受平均水平的风险。下面是信孚银行前任董事长查尔斯·桑福德多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年前的一段授奖致辞，现在依然让人耳目一新：

"从小家庭、学校和社会就教育我们要回避风险，承担风险是不受鼓励的。我们习惯了接受和传递要谨慎行事的劝告。多数人认为，风险只有坏的一面。我今天要冒昧地告诉你们，从我的亲身经历来看，大众对风险的看法缺乏远见，而且往往是错误的。我观察到的第一个事实是，成功人士都知道，如果能够正确理解风险，不回避风险，常常就会有高产出。他们意识到，风险是一种可以加以利用的优势，而不是要避开的陷阱。这些人明白，承担适当的风险一点也不鲁莽。简单地说，谨慎行事的风险超乎你的想象。你们或许意识不到，人生真正的风险就是拒绝承担风险。"

生活中充满着风险，你无法逃离它。无论我们怎么努力支配自己的生活，我们总有失败的时候。所以，我们最好承认，生活是一场赌博游戏。既然生活在某种程度上是赌博游戏，我们在面对风险时就应该轻松下注。我们必须应对不确定性，它从来都是有风险的，尤其在交易和金钱方面。

我们无法避免做出一些选择，而那些选择制造了风险。钱在你手中，买一栋房子？房子可能被烧毁，而且房地产市场可能坍塌；开一家公司？如果公司破产，你不但失去工作，还失去养老金；买入共同基金？祈祷"买入并持有"这个空口号对你适用，祈祷你在 65 岁时不会面对熊市吧。

面对所有这些风险，你如何前进？市场不讲究先来后到，市场奖赏的是有头脑、勇气和决心去寻找机会的人，而不是忽视机会的人，是奋力前进的成功者，而不是能力不足的失败者。

从商业人士的角度来思考你的资金管理。基本上每个商人都要评估商业风险。拿出资金来运作，希望它像预料的那样增值。就这个意义来说，所有的交易都是一样的。正确的决策造就财富和成功，错误的决策导致倾家荡产。以下是一份好的商业计划书的一些要点：

- 不同环境下的市场机会是什么？
- 对于市场需求，我们能做什么？
- 机会有多大？
- 我们如何赚钱？
- 我们如何进入市场进行销售？
- 竞争者是谁？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 我们如何确立优势？
- 我们如何运作和管理生意？
- 我们的风险是什么？
- 我们为什么会成功？

一套好的交易系统也需要考虑这些问题。为了评估商业投机的风险，为了评估如何进行交易，有必要解决这些问题。

我们在生活中承担的风险的大小，与我们想要取得的成就的大小成正比。如果你想大胆地生活，你必须大胆地行动。如果你的目标贫乏而且很小，那很容易达成，而且失败的风险比较小。不过一旦你达成，你感到不满足的可能性会比较大。被人生欲望所煎熬，却为了躲避风险，选择半辈子活在恐惧中，这是最悲哀的人。这类人比那些努力过但失败了，或者从一开始就没有人生欲望的人更加糟糕。平庸之辈只能自我谴责，“假如……我会……”是葬礼的挽歌用语。

如果你研究风险，你会发现有两类风险：盲目的风险和预先计划的风险。盲目的风险是受人怀疑的，是非理性的希望，希望不劳而获、命运彻底扭转。盲目的风险是不得要领的赌博，是情绪化的决定，是傻瓜的游戏。接受盲目风险的人就如同醉汉过马路。然而，预先计划的风险则不同，它构筑财富、国家和王朝。有远见的人愿意承担预先计划的风险，运用你的大脑，发现那些可能性，合理地解决问题，然后充满力量和信心地前进。预先计划的风险存在于每一位成功人士的心中。趋势跟踪交易者正是因为有对风险的预先应对计划而成功。

趋势跟踪交易者并不担心市场明天会怎样，他们并不关心预测、基本面因素和技术突破性的发展。他们既不能扭转过去，也不能预测未来。纳斯达克股票指数下跌了60%，是否意味着牛市走到了尽头？没有人知道。

大多数交易者只关注如何进入和离场。他们会说：“嘿，我有办法打败市场了，因为我有这套交易系统。它在80%的时间里是对的，只在20%的时间里是错的。”但是，他们需要停下来想一想，“哦，80%正确意味着什么呢？”如果在这80%的时间里，你获利不是太多，而在那20%的时间里，你亏损了很多，那么即使你在80%的时间里是对的，你的亏损也会超过你的获利。你必须重视获利和亏损的大小。例如，彩票的奖金常常高达数亿美元。如果累积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奖金数额渐渐变大，会有越来越多的人狂热地购买彩票。可是，当他们买了更多的彩票时，中奖的机会却一点也不会增加，被闪电击中的机会比中奖的机会还高，赢得加州超级乐透头彩的几率是一千八百万分之一。如果一个人每星期购买 50 张乐透彩票，那么他每 5,000 年才会中一次头彩。如果一辆汽车每加仑汽油可以跑 25 英里，在每买一张彩票的同时加一加仑汽油，那么在中头彩之前，用这些汽油足以在地球和月球之间往返 750 次。既然知道机会不利于你，为什么还要玩呢？

如果你的交易系统显示，有一笔交易你只有三万分之一的获利几率，或者获利的可能性与被闪电击中的可能性差不多，你大概不会把所有的钱都押在这笔交易上。做交易时，你需要对所有的获利和亏损的情况有一个数学期望值，或者说“相对优势”。以掷硬币游戏为例：假设这个掷硬币游戏是公平的，我们下注 1 美元，赌下次会掷出正面，回报是同额赌注（即除了拿回赌注，我们还能得到 1 美元）。这个例子中的数学期望值是：

$$(0.5)\times(1)+(0.5)\times(-1)=0$$

无论什么游戏，无论怎样下注，数学期望值都是将可能的获利或亏损与其概率分别相乘，再将两个数相加而计算出来的。在刚才的例子里，我们从这个游戏中一无所获，这被认为是公平博弈，玩家既没有优势也没有劣势。现在假设回报变成了 1.5 美元，赌注仍是 1 美元，我们的期望值会变成：

$$(0.5)\times(1.5)+(0.5)\times(-1)=+0.25$$

将这个游戏玩上很多次，结果会给我们一个正的数学期望值 0.25。

这正是约翰·亨利的“相对优势”，即我们所说的正的数学期望值。你也许会问：“如果每个人都了解期望值，我该如何发现我的优势？”

回答这个问题之前，我们先回顾一下《美丽心灵》里的场景，那是关于数学家约翰·纳什的一部传记影片。纳什和他的一些数学家朋友们正在酒吧里，这时一个性感的金发女郎和四个浅黑肤色的女人一起走了进来。几位男士决定讨好那个金发女郎，不过纳什有所保留。他正确地观察到，如果大家都去讨好同一个女人，他们就会相互阻碍。更坏的是，他们会得罪其他女士。让每个人都成功的唯一办法是，忽视金发女郎，找四位浅黑肤色的女人。这一幕戏剧性地表现了纳什对博弈论做出的最重要的贡献：纳什均衡。纳什证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明了，在任何的竞争状态下——战争、国际象棋，乃至酒吧里的约会——如果参与者是理性的，而且他们知道对手也是理性的，那么只存在一种最优策略。这一理论使纳什获得了诺贝尔经济学奖。但问题是，在真实世界中的竞争，人类并不是理性的。

由于投资大众缺乏理性，趋势跟踪交易者才因具有"相对优势"而获利。假如每个人都是理性的，趋势跟踪交易者就没有相对优势了，趋势跟踪也就不存在了。

关于交易系统的五个核心问题

回答出以下五个问题，你就拥有了趋势跟踪交易系统的核心组件，从而走上拥有"相对优势"的正途：

1. 系统怎样确定在哪个市场买入或卖出？
2. 系统怎样确定在某个市场买入或卖出多少？
3. 系统怎样确定在市场买入或卖出的时机？
4. 系统怎样确定平掉亏损头寸的时机？
5. 系统怎样确定平掉获利头寸的时机？

虽然这五个问题对趋势跟踪有重大影响，但你的态度同样很关键。所以，在你钻研数学时，不要忘了本书中关于人类行为和决策过程的章节。这是詹森·拉塞尔曾提出的问题，试问问自己："你真正想要的是什么？你为什么做交易？你有哪些长处和弱点？你是否有情绪问题？你是否遵守纪律？你容易轻信别人吗？你自信吗？你对你的系统有信心吗？你能承受多大的压力？"

我们曾列举艾德·斯科塔和查尔斯·福克纳来论述趋势跟踪，这两位都告诉我们，任何人在做交易之前，首先应该做的事情是做一次个人评估，给自己提以下几个问题：

- 我的本性如何？我是否适合做交易？
- 我希望赚多少钱？
- 为了达到我的目标，我愿意付出多大的努力？
- 我的投资经验或交易经验（若有的话）是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 我能运用哪些资源？
- 我有哪些长处和弱点？

置身于零和博弈之中，回答这些问题对你会有帮助。

在哪个市场买入或卖出

交易者要做出的第一个决定就是交易什么。你想交易股票、货币、期货，还是商品？你会选择什么样的市场？有的人重点关注有限的、特定的市场投资组合，比如货币或债券，也有的人也许会注意更广阔的市场。例如，比尔·邓恩的投资组合与全球货币资产组合（图表 10.1）：

图表 10.1 邓恩的投资组合和全球货币资产组合

美国国库券——芝加哥期货交易所
美国 10 年期国债——芝加哥期货交易所
美国 5 年期国债——芝加哥期货交易所
欧元——芝加哥商业交易所
欧洲货币——芝加哥商业交易所
瑞士法郎——芝加哥商业交易所
日元——芝加哥商业交易所
法兰克福 DAX 指数——欧洲期货交易所
英国金融时报 100 指数——伦敦国际金融期货交易所
长期英国金边债券（15 年期）——伦敦国际金融期货交易所
短期欧洲英镑存款——伦敦国际金融期货交易所
长期欧元债券——欧洲期货交易所
中期欧元债券——欧洲期货交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

欧元区银行间拆款利率——伦敦国际金融期货交易所
日本东证股债指数——东京证券交易所
日经指数——大阪证券交易所
日本 10 年期国债——东京证券交易所
澳大利亚 3 年期国债——悉尼期货交易所
澳大利亚 10 年期国债——悉尼期货交易所
原油——纽约商业交易所
布伦特原油——伦敦国际石油交易所
天然气——纽约商业交易所
恒生指数——香港期货交易所

比尔·邓恩和他的部下不是在所有的市场中都是专家，他们对恒生指数的每家公司并没有太多了解。邓恩的专长是通过价格分析，把不同的市场同质化。邓恩资本管理公司的这项资产组合交易系统在业内被通称为“反转系统”。换句话说，邓恩一直在这些市场中，要么做多，要么做空。当交易者完全退出某个市场时，反转系统立即转向。趋势跟踪交易者时而做多，时而做空。

看看邓恩在两个月里的月度绩效分解（图表 10.2 和图表 10.3），你会发现，他在一个市场上的收益会弥补在另一个市场上的损失。这是因为，他从不知道哪个市场会突然有大趋势，所以有必要分散投资。

图表 10.2 邓恩资本管理公司的 5 月份绩效

国外利率	+6.21%
国内利率	+6.76%
货币	+0.37%
股票指数	-1.85%
能源	-0.18%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 10.3：邓恩资本管理公司的 6 月份绩效

国外利率	-7.21%
国内利率	-1.60%
货币	-3.14%
股票指数	+2.10%
能源	-0.13%

假如你的投资组合是如下构成，会怎么样呢？

- 37%的非美元利率期货；
- 25%的美元利率期货；
- 16%的主要货币期货；
- 17%的股票指数期货；
- 5%的能源期货；
- 总计 100%。

是否存在完美的投资组合？答案是否定的。以上这个投资组合构成是邓恩的全球货币资产组合(WMA)基金的情况。他寻找着全世界范围内的交易机会，而不仅仅关注美国股票市场。

一般来说，趋势跟踪交易者在相同的市场里交易。不过，实力较雄厚的趋势跟踪交易者也许会回避小型市场，而另一些趋势跟踪交易者可能只交易货币类组合或债券类组合。比如，第 2 章介绍的沙勒姆·亚伯拉罕曾在 2003 年的牛腩期货中大赚一笔。无论趋势跟踪交易者选择什么市场进行交易，他们都必须随时准备迎接可能到来的机会。汤姆·弗里德曼强调了好的策略在复杂世界里的重要性：

“如果你不了解世界，也不了解塑造世界的那些相互作用，那么你肯定不能制定出好的策略。在极其复杂残酷的全球化大背景下，要想获得成功，你必须拥有一套策略，一套如何让你的国家或你的公司繁荣昌盛的策略。”

弗里德曼知道，当今世界上真正有力量的掌控者是市场交易者，而不是政客。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场上买入或卖出多少

投资者往往喜欢回避资金管理的问题。资金管理也被称为风险管理、头寸管理或下注数量，它是趋势跟踪交易者成功的关键要素。就像MarketHistory.com 的吉布斯·伯克说的："资金管理好比性行为，每个人都这样或那样做，但没有几个人愿意谈论它，而且一些人比另一些人做得好。交易者在决定买入或卖出(卖空)时，他还必须同时决定买入或卖出多少股或多少张合约——每张单子上都写着交易量的多少。风险管理的本质，是在你下单时，对买入或卖出多少做出一个合理的决定。这决定了交易的风险：承担过大的风险，你就可能破产；承担过小的风险，你就得不到足够数量的回报来填补交易费用和间接费用。在这两个不受欢迎的极端之间找到最佳平衡点，才是良好的资金管理。"

当你考虑交易策略时，你应当在心里想，"我的钱数量有限，我需要注意什么？"如果你有 10 万美元，而且你打算交易微软公司的股票，那么在你第一次交易时，应该拿出多少钱来交易微软的股票呢？你应该一次性投入 10 万美元？要是错了怎么办？要是你大错特错了，你会一次性赔光 10 万美元。

你如何确定交易多少？趋势跟踪交易者们都意识到，刚开始时应该投入一部分资金。如果你从 10 万美元开始，你愿意冒 2%的风险，也就是 2,000 美元。你心里也许想，"噢，天啦，我有 10 万美元，为什么只冒 2,000 美元的风险？我有 10 万美元，2,000 美元算不了什么。"但问题是你不可能预测到趋势会怎么走。

关于初始风险，另一位趋势跟踪交易者克雷格·波利给出了这样一种观点："有的交易者不愿承受超过 1%的风险。不过，要是听说有交易者每笔交易承受 5%的风险，我也会感到吃惊。记住，如果你承受过低的风险，市场就不会给你那么多赚大钱的机会。"

资金管理如同锻炼身体。比如，你是一名男性运动员，你希望保持极好的身体状态。你体重 185 磅，身高六尺一寸。你不可能连续 30 天每天 12 小时举重 6 次，并且在这 30 天里一次都不会伤到自己，你应该进行适量的运动，达到最佳平衡点。资金管理也是如此，也有一个最佳平衡点。艾德·斯科塔用他的"热度"概念描述了最佳平衡点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"做个预先设好止损点的交易，好比赌博：赌注越大，冒的风险越大。保守的下注带来保守的绩效，而大胆的下注导致壮烈的毁灭。下大注的大胆的交易者会感觉到压力（热度）——来自投资组合的波动性。热（压力大）的投资组合比冷（压力小）的投资组合更多地处于危险状态。投资组合的热度似乎与个人偏好相关，大胆的交易者更愿意且能够承受较高的热度，而保守的交易者往往回避那些让热度上升的情形。在投资组合管理中，我们称之为下注大小的压力分配。一个包含 5 种投资工具、每种工具的风险为 2%的分散化的投资组合具有 10%的总热度，与一个包含 2 种投资工具、每种工具的风险为 5%的投资组合的总热度相同。"

斯科塔的学生昌西·迪劳拉补充解释说："交易需要控制，我最终不会冒太多的风险。下注不大——2%左右。"迪劳拉从艾德·斯科塔那里学到了这种方法，调整后的风险称为"核心资本"，把风险承受百分比称为"热度"。根据斯科塔所言，热度可以调高，也可以调低，以适应交易者的疼痛耐受力——当热度变高时，收益也会升高，但只能升高到一个限度。如果超过了那个限度，更多的热度反而会减少收益。交易者必须有能力选择他感到舒服的热度水平。

同样关键的是，操作的模式必须随所投入的资金总额而调整。当你有 20 万美元时，还会像有 10 万美元时那么交易吗？如果 10 万美元变成了 7.5 万美元呢？

趋势跟踪交易者汤姆·巴索解释说，交易者常常先做小量的交易。比如 1 张合约，当他们变得更有信心时，就增加到 10 张合约，最后达到 100 张或 1,000 张的水平。巴索劝大家不要这么做。他强调，应该固定杠杆，而不是固定交易量。对于应该交易多少张合约，巴索认为他的计算方法是实用的，因为这种方法使他始终保持一致的交易方式，即使在资本增加时也是如此。

当资金增加时，交易者难以保持交易的比例，其原因之一是恐惧。你以 5 万美元交易一定数量的股票或合约，你可能感到满意。但是，当你以 50 万美元交易时，你可能会变得厌恶风险。于是，你没有参照你的资金来交易最优的数量，而是交易了较少的数量。这种现象怎样才能避免？你可以创造一个抽象的金钱世界，别思考钱能买什么，只考虑数字，就像玩《垄断者》或《冒险》之类的棋盘游戏一样。

但是，既然你的资金始终在变动，那么保持你交易的一致性就显得格外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要。比尔·邓恩做交易的方式符合巴索的想法，"根据所管理的资产数量来调整交易数量，是邓恩的交易方法的一部分。他说，如果他的投资组合遭遇大幅下跌，他会把头寸调整到新的平衡水平。遗憾的是，太多的交易者没有坚持这个相当简单的策略。"

假如你从 10 万美元开始交易，你亏损了 2.5 万美元，现在有 7.5 万美元。这时，要以 7.5 万美元来做你的交易决策，而不是以 10 万美元，你已不再有 10 万美元了，这就是邓恩的建议。在本节最后，穆瓦尼资本管理公司的首席信息官保罗·穆瓦尼针对资金管理，给了我们一个重要提醒：

"趋势跟踪策略暗含着动态再平衡，这也是我认为成功的交易者似乎勇敢无畏的原因。很多对冲基金把风险管理列为独立的项目，而在趋势跟踪策略中，风险管理是投资过程交易方法的核心。"

何时买入或卖出

我什么时候买入？什么时候卖出？这些都是问题。然而，你不用在何时买入或卖出的问题上耗费太多精力。趋势跟踪交易者对付这个问题，有一套方法。

趋势跟踪交易者何时进场？当然是趋势出现时。如第 1 章所述，趋势跟踪交易者在趋势开始向上或向下变动时，才可能预见趋势什么时候发生。举例来说，比如最近六个月里，微软公司股票的交易价格是在 50 美元到 55 美元之间，突然间股价上涨，猛涨到 63 美元的价格水平。在趋势跟踪交易者看来，市场突破某个范围并向上运动，这是一个迹象。他们心里想："我也许不知道微软能否继续上涨，但它的价格已经倒向一边了。我来这儿可不是为了在便宜的时候买入，而是为了跟踪趋势，而此时趋势是向上的。"这种方法与大多数人的直觉相违背。约翰·亨利如此简述："只有当明确的趋势生成时，我们公司的系统才会发送买入或卖出的指令。我们永远不会在一段趋势刚开始时进场，也不会在趋势走到尽头时离场。"

如果某段趋势是从 50 美元开始，上涨到 100 美元，而你的目标是驾驭这段趋势。那么，你在 52 美元、60 美元、70 美元时进场有很大差别吗？就算你在 70 美元时进场，如果能涨到 100 美元，你依然赚了不少，不是吗？当然了，如果你是在 52 美元时进场（如果你能够预测到底部，那最好，但这很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难），你会比在70美元进场赚更多钱。无数的交易者在想："噢，我没在52美元时进场，所以我干脆不进场了，尽管我有在70美元时进场的机会。"想一想理查德·丹尼斯的话吧，"你肯定有持仓获利的时候。在你买入持仓后，如果市场大幅上涨，比如一天之内上涨了不少，那就应该继续买入。我不想去等待市场回调，那是每个人都喜欢用的技术——在强势回调时买入，我不觉得这个策略是合理的。大豆从8美元涨到9美元，如果让你选择是在9美元时买入，还是等它回调到8.8美元时再买入，我宁愿在9美元时买入，因为价格可能无法再回到8.8美元。统计数据显示，与等待回调相比，此时买入能赚更多钱。"

即使人们熟悉丹尼斯的方法，他们依然把兴趣集中于进场的点位，而这是在浪费精力。艾德·斯科塔感叹说："进场点在进入交易前很重要，但在进场后就不重要了。"

斯科塔的意思是，在你做交易时，进场的价格并不重要。你完全不知道市场会上涨到什么高度，不是吗？你应该关心的是，当市场不利于你时，你该如何保护好你的资金？趋势跟踪交易者的一笔交易能持续多久？约翰·亨利说："持仓两个月到四个月并不罕见，有的甚至持仓一年多。根据以往的经验，只有30%~40%的交易是可以获利的。"

记住，典型的趋势跟踪交易者只有30%~40%的交易有利可图。我们不禁想起伟大的棒球运动员特德·威廉斯的话："我已经说过一千遍了，打棒球是体育运动中最为艰难的事情。倘若乔蒙·塔纳或丹·马里诺（均为美国橄榄球明星）每十次带球过人只能顺利完成三次的话，他们就不是职业四分卫球员了。假如拉里·伯德或魔术队的约翰逊每十次投篮只能命中三次的话，教练会让他们坐板凳的。"

与棒球十分类似，交易中40%的成功率并不算很高，关键是，要保持正的期望收益。但是，只有40%的交易获利，这怎么可能？趋势跟踪交易者坎贝尔公司的吉姆·利特尔很清楚地说道："比如，对于那60%的交易，你损失了1%的资金，但对于这40%的获利交易，你赚了2%。经过较长时期后，比方说一年多，会净赚20%。"

换句话说，获利交易和亏损交易会相抵，大的收益弥补了小损失。趋势跟踪交易者进场和离场的规则以价格技术指标为参考，而大多数交易者仍旧相信成百上千的，其他类型的指标所做的预测，他们谈议和争论的是——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平滑异同移动平均线(MACD)与布林通道(Bollinger Bands)哪个更好？涨跌比率指标(ADX)与威廉指标(Williams%R)哪个更有利可图？

答案当然是：它们都不好。技术指标只是整套交易系统的一小部分，并不能代表整套系统。它们就像工具箱里的几个工具，而不是工具箱本身。技术指标的贡献一般是整套趋势跟踪系统的 10%。如果交易者说“我试过 X 指标，发现它没有价值”或者“我试过 Y 指标，发现它有用”，这些话毫无意义，他们把一个指标当做实际的交易系统了。然而，技术指标如果单独划分出来，是没有价值的。

趋势跟踪交易者从不知道哪段趋势会让自己获利丰厚，所以他们承担小的损失，试着发现趋势。这就好比用牙签插蛋糕，以此判断蛋糕是不是烤熟了。他们对市场进行检测，看看小趋势能否发展成大趋势。因此，就像约翰·亨利和吉姆·利特尔提到的，你会有 60%的交易产生亏损。

何时清理亏损头寸

应当在进场之前就清晰地思考为什么离场以及何时离场。不管是什么交易系统，最重要的事情是保护你的资本。卖出不但使你有机会保护资本，还能为更多潜在的市场机会重新调整资本。应该在什么时候清理亏损的头寸？越快越好！这是趋势跟踪的基本要素。止损再止损的逻辑早在趋势跟踪策略出现之前就有了。

伯纳德·巴鲁克(1870—1965，股票经纪人，曾任历届美国总统顾问)说：“如果一个投机者有一半时间是正确的，那么他正好处于平均水平。假如一个人对于错误的投机能快速地截断亏损，那么就算他 10 次投机里面只有 3 到 4 次正确，他依然会发财。”

例如，你买入微软股票时，设置了 2%的止损，这意味着如果你亏损 2 个百分点，你就会离场。不要思考，立即离场。回顾一下比尔·邓恩的英镑交易吧，图中(图表 2.3)显示了他不断地进场和止损。邓恩一直在接收进场信号，然后是离场信号。趋势是先向上，然后下跌。他买进，然后离场。邓恩知道，他不可能预测到英镑的走势。他只知道，他接收到了一个进场信号，所以他进场了。在此之后，他接收到一个离场信号，于是他离场了。接着是又一个进场信号，又一个离场信号。邓恩曾经说，他骑的是一匹顽劣的野马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者把这些来回的摇摆称为“锯齿”走势。锯齿走势是指快速的上下起伏，没有方向。你的交易来来回回地摇摆，市场像锯齿一样使你遭受双重损失。艾德·斯科塔在第 2 章提醒我们，避免锯齿的唯一方法是停止交易，这个简单而直率的建议验证了斯科塔的实践。他的意思是，锯齿是游戏的一部分，要忍受它们。你不想忍受它们？那就别交易了。

在你作为一个趋势跟踪交易者开始交易之前，你已经知道自己会有一些小损失。你还知道，小损失不会永远持续下去。当你准备放弃时，大的趋势开始出现了。

何时退出获利的头寸

报刊杂志经常如此大肆宣传“使用日本烛台技术发现反转”、“确定支撑和阻力点位”，或者“学会适当的获利”，但反转发生之前，你很难发现它们。支撑和阻力这两个概念无法定义，因为 100 个人会有 100 个定义。这些想法都不可行，它们都是在预测。汤姆·巴索指出，利润目标毫无用处：

“一个交易新手走近一位趋势跟踪老手，问道：‘这笔交易你的获利目标是多少？’趋势跟踪老手回答说，他的目标是利润无限增长。”

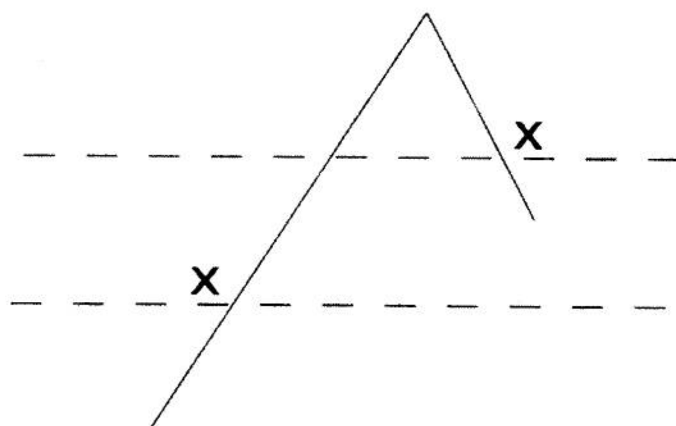
退出一个获利的头寸也许是一种挑战，因为在考虑获利回吐之前，你必须坦然地任凭趋势走得尽可能远一些，到达顶峰，然后开始下降。比如，你的账面收益有 100%了，这时如果你兑现，那些账面收益就会成为真实收益。但是，如果趋势依旧向上，你就犯了一个大错误，因为你限制了利润的增长。如果你做好几笔交易，会有很多获利空间。如果趋势还是向上的，就还不是退出获利头寸的时候。

趋势跟踪交易者不相信在市场中抄底和逃顶切实可行，所以他们不设定利润目标。利润目标给利润设定了上限。如果你有利润目标，你会在达到设定的利润之后停下来。例如，你在 100 美元时进场，而在你进场之前你假定如果价格上涨 25%(即涨到 125 美元)，你就离场。乍眼看来，利润目标的想法似乎安全而明智，但如果你有艾德·斯科塔和比尔·邓恩的经验，你就会知道，利润目标不能让你成为大赢家。如果你追随趋势，你必须任凭它走得尽可能远一些，你需要充分利用市场的变动。你不会希望在 125 美元时离场，然后看着它涨到 225 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设定利润目标不但阻碍了你坚持到 225 美元，它对整个投资组合也有不利影响。趋势跟踪交易者需要“本垒打”来弥补锯齿造成的损失。人为地设立一个利润目标，可能会让你感到踏实，但你可能会限制大趋势的潜力，进而限制你挽回所有小损失的能力。作为一个交易者，倘若你设定了利润目标，当重大趋势发生时，你怎么可能像我们在第 4 章中描述的那样，收获巨额利润？

那么，趋势跟踪交易者在何处收获他们的利润呢？他们捕捉一段趋势的主要部分，即中间部分，他们从不在底部进入，也从不在顶部离场，如图表 10.4：



图表 10.4 趋势跟踪进场/离场样本：中间部分

设计你的交易系统

当你设计自己的交易系统时，你需要设定一系列规则。举例来说，如果你对高风险感到不舒服，你就要设定可以忍受的风险等级。如果你只想交易货币组合，那从一开始就把它作为一项规则。换句话说，你把所有交易过程中可能碰到的情况预先设定对策。这样的话，如果市场在某天上涨了 100%，你的规则会告诉你该怎么做。如果市场下跌了 10%，你同样要遵循你的规则。拥有了事先设定并置于系统之中的交易规则，你就能避免错误决策。

你的进场和离场，以及买卖多少的原则必须要提前明确。因为当情况发生时，你再去想规则，就已经来不及了。你必须事先建立一套清楚而准确的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划，采取预防性的操作。拉里·海特说："我们反向思考，我们想问的第一件事不是我们能赚多少，而是我们会亏多少。我们玩的是防守游戏。"

常见问题

常见问题 1：我需要多少资金

曾有人问艾德·斯科塔：在准备交易之前应该有多少资金？他回答说："好的资金管理与资金的数量无关。如果一个交易者认为自己需要一定数量的资金，我倒想问他，资金到多少就不做交易了？"他的观点是，不存在所谓的资金量太小或资金量太大以至于没法交易的事情，不要以为你的起始资金是打开成功之门的一把加密钥匙。

需要多少起始资金与许多因素相关，尤其是交易者自身的个人性格和能力。如果有人许诺说用多少资金就能成功，那么他不诚实。没有人能保证让你获利。不过，要是你拥有无限的资金呢？那应该是你的优势，不是吗？但是，无限的起始资金可能是你的优势，也可能成为对抗你的力量。关于多少起始资金才算够用，著名的冰球运动员加罗米尔·贾格和理查德·丹尼斯的合作伙伴威廉·埃克哈德的观点截然不同。贾格更像一个赌徒，"加罗米尔·贾格不懂得节制，他在股市里不只是玩耍，还在顽皮嬉戏。去年，报告披露他在网络股市场中受到打击，估计损失了 800 万到 2,000 万美元。"

贾格也许是一位伟大的冰球选手，但他的交易方法让他迅速沦为贫民，这种类型的交易者是威廉·埃克哈德要回避的，"我认识一些靠继承的遗产进行交易的百万富翁，他们每个人都损失惨重，因为他们在亏损时没有感觉到痛苦。在最初的那些交易年月里，他们觉得自己输得起。如果你带着一小笔钱进入市场，认为自己输不起，那么你比他们强多了。我宁愿看好用几千美元开始做交易的人，也不愿看好用几百万美元做交易的人。"

常见问题 2：趋势跟踪适用于股票市场吗

关于趋势跟踪，有一个荒诞的说法是认为它不适用于股票市场。股票的趋势与货币、商品和期货的趋势没有任何区别，例如，切萨皮克资本管理公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的杰里·帕克就有一套针对客户和市场需要而设计和调整的交易系统。帕克说，他的系统在股票市场上运行良好，尤其是针对在某个行业中出现异常波动的股票。他补充说："我们的专长是趋势跟踪系统交易和模型开发，所以，我们可能跟踪中国瓷器的走势、金银的走势，或者股票期货的走势，以及客户需要的一切走势。我们用这些卓越的系统进行交易，并进行测试，以确保过去的做法无误。还有，遵守纪律，保持理性，把我们的方法应用到期货市场中。我们需要以全球性的眼光来看待投资领域，并与他人交流我们在系统交易领域的技术。"

韦斯顿资金投资服务公司的总裁布鲁斯·泰瑞是理查德·邓齐恩的弟子，他毫不犹豫地驳斥了趋势跟踪不适用于股票的观点：

"最初是在 20 世纪 50 年代，技术模型开始用来研究股票。商品交易顾问们把这些模型应用到了期货市场上。从 70 年代后期到 80 年代前期，股票市场比较平静，而期货市场却很火爆。现在，人们回过头来，开始用这些技术模型分析股票价格。"

最后，回顾一下《管理账户报告》1979 年的一篇文章的开场白：

"通过趋势跟踪技术手段交易股票和商品期货是一门历史久远的艺术。"

常见问题 3：关于计算机和曲线拟合，你有什么见解

杰出的趋势跟踪交易者拉里·海特曾经说过，计算机不可能早上起来时心情不佳，这就是他依靠计算机做决策的原因。

海特接着说，成功使用计算机的真正关键是设计程序代码背后的思想。有人问，人类的力量如此重要，为什么还要用计算机程序？海特回应说："因为它有用——可计算，可重复。我是科学方法的忠实追随者。如果我给你运算法则，你应该能得到和我一样的结果，我认为这很重要。"

但是，用电脑测试交易系统也存在一些挑战。人们用计算机技术可以轻易地对一套交易系统进行最优化和曲线拟合，然后制造出一个看似不错的系统——理论上不错的系统。测试了上千种可能性之后，任何人都能制造出一个理论上有用的系统。

芭芭拉·狄克松提醒我们，"我相信，在设计系统时，构造一组尽量贴切的规则很重要，就像戴棒球手套比戴一般手套更贴合一样。一方面，市场有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势，但另一方面，以往的结果并不一定是未来表现的指示器。如果你设计的规则极为完美地符合你的测试数据曲线，你就有巨大的风险了，因为它会在未来的不同市况中惨败。”

一套健全的交易系统不是曲线拟合系统，而是应该在所有时间、所有情况下的所有市场中进行交易。趋势跟踪的参数或规则应该适用于一段数值范围，在一段数值范围内有效的系统参数被认为是稳健的。如果系统参数只发生了略微的变动，而绩效却有剧烈的调整，你就要当心了。举例来说，如果一套系统在参数是 20 时运行良好，但当参数是 19 或 21 时就无用了，那它不算一套稳健的系统。另一方面，如果你的系统参数是 50，而它在 40 或 60 时依然有效，那么你的系统要稳健、可靠得多。

艾德·斯科塔的学生戴维·德鲁兹一直以来提倡系统稳健的重要性。他拒绝短线交易，他把为了快速套利而做短线的交易者比作市场的噪音。醉心于短线交易的交易者常常错过长期趋势——长期趋势跟踪交易者正是在此耐心地等候机会的到来。如德鲁兹所述，为了等候，你需要完全忠实于你的交易系统。它来自你辛勤测试和亲身实践的经验。不过，假如你满脑子想的都是需要最新的硬件和软件才能交易成功，你就有大麻烦了。芭芭拉·狄克松讲得很清楚：“当前的数据库、软件和硬件使系统开发者能瞬间测试几千个想法。我告诫这些人曲线拟合的危险性。我极力劝他们牢记，他们的首要目标是实现自我约束，因为自我约束能让他们获得收益。手头有那么多的工具，很容易对系统进行修改，很容易开发一些指标，而不是规则，但这是否明智呢？”

如今做交易，计算机程序常常被夸大，人们很难不受影响。你可以出去花几千美元购买一套别出心裁的制图软件，让你感觉你是自己的对冲基金总裁和交易员。在有计算机之前，趋势跟踪交易者是怎么做的？约翰·亨利在谈到他早期的成功时明确表示，关键在于思想，而不是技术：

“那些年里，除了苹果机之外，就没有其他的个人电脑了。软件包如果有的话，也只能找到很少。那些机器属于计算机里的低等品，远不及现在金融行业随处可见的工具……我就是用它们着手设计商品交易系统的。不过在我开始交易后，事情变化得很快，也很彻底。但是，我的交易程序一点也没有改变。就像我说过的，直至今日，它也没有变过。”

亨利的一名职员前些年曾经说过：“起初，我们全部的测试都是用铅笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和图表,后来发展到在 Lotus 软件上进行测试。今天,这种方法仍然被大量使用。随着一些新的建模系统的出现,比如系统输入输出程序、日常交易软件和其他一些软件,我们已能基于这些产品对我们的一些系统建造模型了。更多的是对过去的资料进行测试,来证明趋势跟踪策略的有效性。"

汤姆·巴索的经验同样值得一提,"你会发现,越是计算机化,你能操作的市场就越多。如果你懂得如何使用计算机,它会大大节省你的时间。"

理查德·邓齐恩经久不衰的论点,同样会让兴奋的短线交易者局促不安,或者至少让他们停下来想一想。"采用明确限制亏损的趋势跟踪策略进行交易,你可以节省大量的时间,因为交易机会只在某个特定的价格时才会出现。你在晚上花费一两分钟,确认是否存在交易机会,然后在早上打一个电话下单交易即可。此外,有一套明确的方法和确切的条件可循,这些可以用来迅速结束亏损的交易,从而避免情绪化的优柔寡断。"

当然了,要实现邓齐恩所说的"一两分钟",需要一些时间。我们并非轻视成功所需的劳动和努力,但我们欣赏他深刻的见解和动机。当你对系统完成了测试,对测试结果感到足够满意,并准备交易时,你的工作还没有结束。系统测试结果必须定期地与实际结果进行比较,以确保你的测试精确反映了真实世界所发生的事情。此外,最好建立一个日志,用来记录你如何执行你的系统。

常见问题 4:短线交易的局限性是什么

如果你以较高的频率进行交易,你每笔交易获得的利润会减少,而你的交易费用却没变,这不是一种获胜的策略。然而,还是有一些交易者相信短线交易风险更小。短线交易,按照定义,风险并不会小一些。维克多·尼德霍夫和长期资本管理公司的灾难性后果就证明了这一点,当然也有擅长短线的交易者。但是,在你进行短线交易时,你先要想一想你是否具备这种能力。短线交易专家,比如西塔德尔投资公司的肯尼思·格里芬,拥有几百名员工,团队合作,每天不间断交易。格里芬有着非凡的历史记录,但他也不认为市场遵从正态分布。

遗憾的是,一些无知者往往对短线交易的缺陷视而不见,他们本应该了解更多的。维亚康姆公司(Viacom)的首席执行官萨姆纳·雷德斯通最近被记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者采访，谈到自己经常关注维亚康姆公司的股价，一小时接一小时、一天接一天地关注。虽然雷德斯通是一位英明的企业家，缔造了我们这个时代最大的传媒公司之一，但他沉迷于关注他公司的股价却是不明智的。雷德斯通也许觉得自己的公司被低估了，但单纯地盯着屏幕，并不会推高股价。

常见问题 5：举例说明什么是一笔错误的交易

本章最后研究一个小案例，关于芝加哥期货市场上的一个杰出交易者。利奥·梅拉梅德是芝加哥商业交易所的名誉主席和资深政策顾问，他被认为是金融期货的创始人。1999 年末，他被《芝加哥论坛报》的前任编辑誉为 20 世纪十大最有影响力的芝加哥商业人士。然而，尽管有着非凡的经历，他却不是一位趋势跟踪交易者，从他书中的以下段落就能看出来：

亨特白银事件，是我做过的最糟糕的一次交易。在 1978 年 6 月初，我和公司合伙人乔治·福赛特开始看好白银市场，那时价格大概在每盎司 5 美元。

我们对市场的判断是对的，白银的价格涨得更高了。1979 年 9 月，银价涨到了每盎司 15 美元的高度，我们的利润颇丰。我和乔治以前从来没赚过那么多钱，实在是暴利。银价还会走多高呢？

是不是该把利润兑现了？

我后来才知道，大额利润比大额损失要难处理得多。我有一个非常好的朋友，他尤其擅长于贵金属市场。他知道我在做白银，所以我冒昧地询问他的看法。“哦，利奥，”他回答说，“你已经做得非常好了，我真的不能预测银价会走多高。不过，我要告诉你，15 美元已经是相当高了。根据以往的交易历史，估计不会再高了。”

我绝不怀疑他提供的是诚实的和最好的意见。我把这个信息传递给乔治。然后我们决定，如果本周之内不发生什么意外，我们就卖出白银，兑现利润。

我们正是这么做的。时间是在 1979 年 10 月。实际上，这是我有生以来获利最大的一笔交易，那为什么它又是我最糟糕的交易呢？因为，在我们清仓后的 30 天内，亨特兄弟开始垄断白银市场了。银价直到 1980 年 1 月触及每盎司 50 美元才停了下来。我和乔治做白银交易将近两年，倘若我们再多持仓 30 天的话，我们就会不经意地拿到巨额利润。我们都发誓，绝不计算我们少赚了了几百万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我们从趋势跟踪的角度来评判利奥·梅拉梅德的交易方式，我们就能明白他在1979年的白银交易为什么是他"最糟糕的交易"。首先，他没有预先定义进场的标准。关于他和他的合伙人为什么在1978年看好银价，他没有给出任何理由。除了白银成交价较低(5美元)这个原因之外，他没有解释自己进入白银市场的其他原因。当银价开始上升时，他企图知道银价会走多高，正如所有趋势跟踪交易者都知道的，这绝无可能。但是，由于他没有一套定义清晰的离场依据，他不清楚该何时离场。趋势跟踪交易者则不同，他们早在进场之前就知道自己会如何处理收益。梅拉梅德缺乏一套策略，他求助于传统的交易智慧，没有顺势在较高的价格买进。梅拉梅德认为银价不会继续上升，他还设定了离场的利润目标。有利润目标，而没有离场计划，梅拉梅德错过了数百万美元的利润。

我们从中能学到什么教训？长期趋势跟踪交易者罗布·罗曼尼写道："遵守交易纪律的价值在于它让交易者在压力尚未来临时，事先设计好投资策略。然后，在市场剧烈波动时，你只需要执行你的计划，而不是在压力下被迫面对艰难的抉择，因为你很可能因为压力犯错误。"

要　点

- 趋势跟踪交易者对趋势的观点是正确的：不低买高卖。
- 艾德·斯科塔说："系统应该支持和反映交易者的意图。"
- 艾德·斯科塔说："没有最好的系统，如同没有最好的汽车，不过也许有最适合于你的汽车。"
- 艾德·斯科塔说："如果你输不起，就不要做交易。"
- 专心于过程，而不是结果。
- 钱只是计分的一种手段。
- 接受亏损应该是容易的，在买入前，应限制损失的数量。
- 对交易自信，如果你不自信，就不要交易。
- 在价格低点和高点出现以前，我们永远无法知道准确的转折点。
- 一旦信号显示应该进入市场，交易就变成了一场等待游戏，等待接下来会发生什么。
- 市场波动越大，你希望冒的风险越小。市场波动越小，你希望冒的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险越大。

● 大趋势造就大利润。

● 格雷厄姆资金管理公司的肯·托平是一位非常成功的趋势跟踪交易者，他在一次格林尼治圆桌会议中提到："一套系统要想成功，它必须要稳健。稳健的意思是，针对某个市场的系统在其他市场也能够经得起测试。比如，我起初把它用于长期国债，然后我切换市场，把它用于欧元，它依然管用。我改变它的参数，它依然管用。我把它切换到玉米——与长期国债完全不同的市场——它依然管用。这样，我就有一套有趣的系统了。因为数据的特点是，它一直很少改变。所以，系统交易成功的关键在于广泛的适用性，如同一套宽松而合身的衣服，不能是一套很紧的、现在很合身的，而当体重增加两磅后就不再合身的衣服。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章

结语

趋势起起落落，趋势跟踪交易者也是如此。只是一些人比另一些人坚持得更长久些。

——艾德·斯科塔

亚历山大·伊内臣在《绝对收益》一书中强调，交易是一场游戏，除了无穷的变化，没有任何游戏规则。不过，至关重要的是你要避免成为“猎物”。他列举了三种类型的交易者：

- 知道自己是游戏者；
- 不知自己是游戏者；
- 不知自己是游戏者，而且已经成为猎物。

如果你打了半小时扑克牌，还不知道谁是傻瓜，那么你就是傻瓜。在写这本书的过程中，我们访问了许多不知自己身处游戏之中，最后在长期资本管理公司和巴林银行倒闭的重大事件中成为猎物的交易者，我们也遇到过那些不知自己是在追求圣杯的交易者和投资者。最后我们遇到了趋势跟踪交易者，他们知道自己是游戏者，而且他们每次玩游戏时都带有相对优势。如果你知道交易是一场游戏，你希望成为游戏的一部分，那么你应该有明智的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缓慢的认同

如果你担心本书出版后，会出现新一代的趋势跟踪交易者，认为这些人在市场上的影响力会对趋势的频率、方向、强度（以及你赚钱的能力）带来负面效应，那么不妨听听趋势跟踪交易者基斯·坎贝尔的话："我们是趋势跟踪交易者，不是趋势创造者。在大趋势开始或结束时，我们可能助长一点点波动，但这只是极其表面的、暂时的效应……"

坎贝尔是正确的，趋势跟踪交易者并不创造趋势。回顾第3章中拉里·哈里斯的观点：交易者出于多种原因进行零和博弈，并非所有人都是为了获胜而加入的。不过，趋势跟踪交易者进行零和博弈就是要获胜，要获大胜。这种态度使许多人感到了威胁，激起了他们的自我保护意识。但是，要想让趋势跟踪策略失去影响力，这些采取防御态度的人必须做出下列改变：

- 人们不再买入并持有：相信基本面分析的人（绝大多数市场参与者）要转变交易方式，他们要终止买入并持有的方法，像趋势跟踪交易者那样交易。
- 人们将既做多，也做空；大多数人不做空，因为恐惧、无知和懒惰，他们只做多。
- 人们将促使共同基金变革：大多数共同基金都是买入并持有者。共同基金行业需要改变其基本投资风格。
- 人们将接受资金管理：大多数交易者没有思考应该买入或卖出多少，他们只挂念何时买入，很少思考何时卖出。
- 去除交易中的情感因素：只要有人类卷入到这个过程中，就会有过度的反应，就会有趋势可供利用。

但与之相比，大多数投资者依然是对现状感到更惬意。让他们集中注意力，自律，认清现实，这要求实在是太高了。他们宁愿看国家广播公司的商业新闻，宁愿在莫特利·富尔的愚人网站上闲聊，也不愿学习如何正确地做交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁应受到指责

有些人指责趋势跟踪交易者制造了市场混乱。只要股价下跌、泡沫破裂或爆出丑闻，获利的交易者总会受到指责。指责不会仅仅来自于奥马哈市的那个老妇人——她认为网上药店会取代沃尔玛，结果在网络股赌博中失去了一生的积蓄。没人愿意为自己的损失承担责任，既然生活是不公平的，还有谁会比获利者更容易成为指责的对象？诸多谣传误解使趋势跟踪交易者成了“坏家伙”：

- 他们交易衍生品：绝大多数的趋势跟踪交易都发生在正规的交易所，任何人都能在那里交易。既然如此，为什么单挑趋势跟踪交易者说事呢？
- 他们使用杠杆：房地产建立在地基上，而你只需投入 10%的首付，没有人觉得奇怪。交易大师根据自己的配置来使用工具，杠杆就是工具之一。
- 他们制造全球恐慌：趋势跟踪交易者不制造趋势，也不制造全球恐慌，他们对其做出反应。
- 他们不投资，只交易：市场是用于交易的，不是用于投资的，市场奖赏的是胜利者，而不是失败者。
- 长期资本管理公司证明了即使是最优秀的交易者也会失败；长期资本管理公司证明了差劲的交易者会失败；第 4 章证明了趋势跟踪不会失败。

趋势跟踪交易者还因在市场下跌时赚钱受到强烈谴责。“每次市场剧烈波动，公众寻找谴责对象时，媒体就把矛头指向了对冲基金。经历了索罗斯英镑危机和长期资本管理公司的破产危机之后，媒体把‘卖空者’当做危机的始作俑者。无论是从感觉上，还是从事实上，许多人现在都把对冲基金描绘成‘坏小子’或者‘有点调皮的小子’……在下跌的市场里赚钱被认为是令人讨厌的事情，被指责为增添了市场的紊乱。对冲基金行业可不是操纵市场和肆意赌博的‘坏小子’，它是经验丰富的经理人用特定的技术进行交易的实践，而这些经理人只靠绩效取得回报。”

“在下跌的市场里赚钱令人讨厌”的态度本身就是令人讨厌的。市场是有规则的。你可以做多，你也可以做空。大家都知道游戏规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解游戏规则

无论你是想自己交易，或是把资金委托给趋势跟踪交易者，或是为客户管理资金，还是已有客户的趋势跟踪交易者，为别人交易都是一种挑战，交易者和客户都要处理好这种挑战。举例来说，杰里·帕克认为趋势跟踪交易者应更好地解释自己的技巧体系，“我认为，我们的另一个错误是把自己定义成了期货管理者，这限制了我们的投资领域。我们的专长是管理期货，还是系统化的趋势跟踪和模型开发？不管我们跟踪中国瓷器、黄金和白银还是股指期货的趋势，只要是客户需要的，我们都可以跟踪。我们需要放眼全球的投资领域，让人们了解我们在系统交易方面的专长……人们对系统交易和计算机交易的怀疑太多了，但总有一天，人们会看到，趋势跟踪是限制风险的最佳方法之一，而且会创造理想的投资组合赚钱方案……我觉得，我们的客户并不知道究竟什么是我们的专长。”

在不可预测的世界里，趋势跟踪是你管理风险和不确定性的最佳手段。尽管这是事实，但这并不容易学到。例如，理查德·丹尼斯曾在其交易生涯中有过困难时期，成了趋势跟踪的反面教材。有人仅依据丹尼斯管理基金的失败，就企图怀疑邓恩、帕克、坎贝尔、亨利和其他趋势跟踪交易者在过去30年里的绩效数据。丹尼斯诚恳地讲述了自己的教训：“我的确认识到，客户承担风险的勇气没我那么大，这也影响了我今天承担风险的勇气。为自己交易比为别人交易要简单一些。”

高风险、高回报才是获利的真正途径

最初，理查德·丹尼斯教导他的学生们要赚尽可能多的钱。他们毫无约束，直到打出本垒打。在丹尼斯的指导下，他们是追求绝对收益的交易者，但后来，当他们自己出来为客户管理资金时，其中一些人改变了交易方式，许多人接受了那些要求低杠杆和低回报的客户。结果，他们的绩效记录远远不如老一辈的趋势跟踪交易者。

像邓恩、亨利、帕克和斯科塔这样的交易者知道，为了赢取大利润，基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理和客户必须密切合作。比尔·邓恩毫不动摇地与他的客户结盟，"当然我们可以调低杠杆，以更多的资本做交易。只要客户同意，你可以对资本收取管理费，再从赢利中分成。不过邓恩资本管理公司对所有客户都不收取管理费，因此，我们更关心从交易中获利。"

从低风险、低回报的立场来看，你也许觉得降低风险后的趋势跟踪会比较安全。但是，邓恩的高风险、高回报模式才是获利的真正途径。如果你是比尔·邓恩，你的目标是高风险、高回报，那么你不用去担心向客户收取管理费的事情。因为从绝对收益中的分成极为可观，关键在于客户和基金经理保持一致。詹森·拉塞尔认为："经理们常常说，他们努力完成长期目标，却常常迎合客户的短期目标。客户没有花时间去理解趋势跟踪对自己的重要性。即使基金经理和主管机构花再多时间教育客户，最后的责任还是在客户身上。"

当然，你可以选择自己用趋势跟踪的方式来交易，不雇用比尔·邓恩或艾德·斯科塔这样的人。在这种情况下，你可以给自己点激励费。

幸运垂青勇者

趋势跟踪并不简单。像创业者一样，它需要你对自己负责。正如福克纳所强调的："趋势交易，乃至一般的交易，并不适合每个人。没有几个人知道交易者的日常生活是什么样子。所以，我强烈建议他们在做出改变人生的决定之前，先明白这些道理。"

这个改变一生的决定意味着什么？这表示你愿意承认你的判断不一定都是正确的。多数人做不到这一点，他们希望别人知道，他们是正确的。他们不想成功，不想获利，不想赚钱，他们只想正确。相反，成功者只想赢。

这也意味着你决定对一个不追求季度绩效的系统保持耐心和信任，愿意努力获取经验。丰富的经验造就敏锐的直觉。你愿意考虑长远，如果没有稳定的收入流量，你也不会心神不宁。你有可能在第一年下跌 10%，第二年可能下跌 15%，第三年可能上涨 115%。如果你在第二年年末退出，你就不再有第三年的机会。这就是现实。

作为一名趋势跟踪交易者，你需要做出一个选择：是亲自交易，还是让趋势跟踪交易者为你交易。两者各有利弊，只有你加入游戏，你才会了解其中的奥秘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

如果你发现一个人心胸豁达，你就找到了一名优秀交易者的天然要素，我在布鲁斯身上就找到了这种要素。

——迈克尔·马库斯对布鲁斯·科夫纳的评价

比尔·米勒和雷格梅森基金公司

《趋势跟踪》的第1版于2004年4月问世。没过多久，这本书就登上了亚马逊网站图书销售总排行的前500名，这本书的成功也让我很快接触到华尔街的更多专家。

同年夏末，雷格梅森基金公司的首席市场策略师理查德·克里普斯对《趋势跟踪》撰写了一篇评论。不久，他邀请我去他们位于巴尔的摩的总部，与他的同事提摩西·麦肯共进午餐。我们愉快地谈论了我的书，以及一套股票系统交易模型——雷格梅森资产指南针模型(Legg Mason Equity Compass)。会谈结束后，理查德陪同我走上楼梯，来到一扇普通的门前。我不知道自己要前往何处。进入房间时，我惊讶地发现，一群年轻的投行经理们正在聆听一个人演讲。雷格梅森的首席投资策略师迈克尔·玛布森微笑着示意我坐下。我很快意识到演讲者是比尔·米勒，管理着雷格梅森200亿美元价值信托基金的著名基金经理人。比尔·米勒已经连续14年打败标准·普尔500指数了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米勒继续演说了几分钟，然后把我引荐给听众，并把我邀请到了讲台上。直到这时，我才知道自己要演讲。接下来的一个小时里，坐在一边的米勒和坐在另一边的玛布森轮番向我提出许多关于趋势跟踪、风险管理和技术分析的问题。我在回答问题时，意识到听众基本是受过基本面分析训练的，但他们怀着开放的心态渴望倾听新思想和新概念。

演讲结束后，我感谢米勒给我这次机会。我问他对我的书有什么看法。他说："我读很多书，上亚马逊网站，淘各种类型的书。我发现了你的书，买了下来，很喜欢。我还要求雷格梅森的所有人都读一读。"

此刻，我意识到《趋势跟踪》这本书非常受欢迎，不用担心销量了。我知道，既然这本书的信息引起了比尔·米勒的共鸣，我的困惑也就解除了。

市场奇才拉里·海特

好奇心最终促成了《趋势跟踪》的写作，好奇心也激发了我广泛搜寻和当面采访更多的交易者。在 2005 年的头五个月，我在许多交易名家的办公室和家里进行了采访，这些人都管理着 100 多亿美元的资产。

与比尔·米勒会晤之后不久，我有机会和拉里·海特坐在一起，到他的家里和办公室进行采访。20 世纪 90 年代，在 ED&F 曼恩公司发展成曼恩集团(Man Group)的过程中，拉里功勋卓著。ED&F 曼恩公司是一家有着两百年历史的老店，以伦敦为基地，仅从事糖期货交易，经营曾陷入困顿。如今，曼恩集团是世界上最大的对冲基金管理公司，管理着超过 420 亿美元的资产。曼恩集团成长的主要推进器是拉里的风险管理概念的应用，拉里称之为非对称性杠杆(ASL)。海特为曼恩集团设计了一只"保障型基金"，向投资者提供高于市场的回报率，同时把一部分资金用于购买零息债券，以保护本金。

在拉里的客厅里闲聊，抓一些他最爱吃的寿司，谈论创业的乐趣，那种感觉真是太棒了。然而，随后在他的办公室里，他站在黑板旁边，解释非对称性杠杆的一些基本概念，这时候我才真正了解他。

有人试图预测市场波动的精确尺度，拉里说这种努力是徒劳无益的。他接着问我："完美知识的价值是什么？""假如我们知道了市场组合在今年年末的收盘价，又会怎么样呢？"这时，他告诉我实验结果，"为了回答这些问题，有一次，我们去数据库中寻找某个给定年份 12 月 31 日的价格。我们问自己，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‘有了这个知识，要想从一开始就获得最大的优势，我们在同一年的1月1日应该使用多大的杠杆呢？’我们发现，即使对年末的价格有了完美的预测，我们也不能维持高于3倍的杠杆，因为我们不可能预测市场的具体路径。”

幸运的是，我明白拉里的意思。不过我敢保证，他的这个奇特的故事挑战了大多数人。然而，我在拉里那儿的最大收获是关于“下注”。拉里给了我一段演讲摘录，他的这个演讲引起了人们的共鸣：

“人生不过是一连串的下注，下注其实不过是问题和答案而已。‘我是否应该在这局21点游戏中继续下注’和‘我是否应该躲开那辆横冲直撞的巴士’，两者没有真正的区别，它们都适用两条普遍的事实：一组潜在结果的概率，以及发生的独一无二的结果。每天，我们成百上千次地下注，大大小小的，其中一些似乎经过了深思熟虑，另一些则毫不犹豫。后者中的绝大多数，平常生活里想都没想就下的注，当然是琐碎而不重要的。‘我是否应该系鞋带’，似乎不会有大风险，也不会有大回报。而其他一些，比如刚才提到的‘横冲直撞的巴士’，似乎会对我们的生命构成较大的影响。不过，倘若那天早上你决定任凭鞋带散着，你就给那辆飞奔的巴士留下大量空间。而就在这时，假如你被绊倒在了马路中央，那么琐碎之事突然间就会变成头等大事了。”

时至今日，我还是无法理解为什么大多数人很难根据概率来思考问题。但是，话又说回来，他们之中没有几个人接触过拉里·海特这样脚踏实地的老师。

非有效市场

每个作者都知道，尤其是初出茅庐的作者，写作相对晦涩的题材，比如趋势跟踪交易，你需要花费大量时间，以提升你的作品。我就是这么做的。我不清楚《趋势跟踪》会售出十册还是一万册，让我高兴的是，这本书售出了数万册，并被翻译为多国语言。但是，伴随着这本书的成功，我很快发现自己成了出头鸟，有人指责我混淆了趋势跟踪交易者的策略和绩效，这些指责往往是以书评、专栏和访谈的形式出现。面对这样的指责，每次我都尝试澄清事实。

通常，我的澄清从产生众多混淆的前提开始——有效市场假设。这一假设本质上是说，人们不可能找到相对优势来打败市场，而简单地锁定某个基准或指数才是获取利润的最佳途径。有效市场假设的支持者认为，由于市场是有效的，价格充分反映了全部的信息。所以，始终胜过市场的交易者凭的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅是运气，而不是技术。当然，在现实世界里，市场既是有效的，也是非有效的。在现实世界里，确实有一些交易者以巨大的优势打败了市场，其中有许多都是趋势跟踪交易者。

但是，成功的趋势交易不能被理解为单纯的获利。2004 年和 2005 年既展现了趋势跟踪的典型下跌，也展现了趋势跟踪的典型恢复。

趋势跟踪交易者保持耐心、自我约束和致力于长期成功，起源于什么原因？也许是获利吧，但同时还有对科学方法的理解和青睐。趋势跟踪交易者从某种世界观开始起步，他们以与众不同的目光看待趋势化的世界，积极地面对一切市场环境是趋势跟踪的哲学基础。不过，既然方法这么简单，而且有利可图，趋势跟踪为什么还继续让那些"聪明人"们犯糊涂呢？

一名怀疑者最近发来一封电子邮件声明，"……（趋势跟踪）一贯的波动使它成了一种站不住脚的策略，至少对我来说是这样。"

确实，在那些无法忍受下跌和无法应对波动的人看来，趋势跟踪是站不住脚的。趋势跟踪交易者相信，如果试图回避波动和下跌，同时就回避了大额利润，有些人认为自己追求的是所谓的低风险的交易方法，这样他们觉得最安全，趋势跟踪的思想倾向可能对他们构成威胁。我和许多交易名家交谈时都感到奇怪，为何这么多人因为趋势跟踪有下跌就批评它（而下跌之后常常是相当迅速的恢复）。对趋势跟踪下跌的这种关注也许能解释 2004 年 12 月《金融时报》的菲利普·柯根对本书的试探性评论："以趋势为基础的策略可能有效。学术研究暗示，其中一些策略在短期内取得了成功，虽然在较长时段会回归均值。"

以趋势为基础的策略只是"可能有效"？难道约翰·亨利、戴维·哈丁、杰里·帕克、拉里·海特、乔治·克拉普勒、肯·托平、沙勒姆·亚伯拉罕、迪奈什·德赛、保罗·拉巴、路易斯·贝肯、布鲁斯·科夫纳和比尔·邓恩等人的成果没有价值吗？我更愿信任这些人的真实交易结果，而不是随便哪一天的"学术研究"和"暗示"。强有力的数据是不可辩驳的——虽然我知道有不少人喜欢辩驳。为了让这些唱反调的人安静下来，下文摘录自趋势跟踪交易者沙勒姆·亚伯拉罕 2005 年给其投资者的一封信，以此说明绩效数据所呈现的事实。

我们的研究让我们有可能挑选对我们有利的交易。然而，要证明交易确实对我们有利，是需要时间的。以下统计数据证实了这一事实：

- 我们在任意 1 天内赚钱的时间百分比：54%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 我们在任意 1 个月内赚钱的时间百分比:56%
- 我们在任意 3 个月内赚钱的时间百分比:64%
- 我们在任意 6 个月内赚钱的时间百分比:77%
- 我们在任意 12 个月内赚钱的时间百分比:92%
- 我们在任意 24 个月内赚钱的时间百分比:100%

我们没有什么水晶球，所以我们不知道当前的亏损期何时会结束。但是，我们从后视镜中发现，在以前经历了像现在这样的情况之后，我们不但生存了下来，而且兴旺发达了。

到了最后，你可能会说，交易全是关于下跌和恢复。正如趋势跟踪交易名家们反复证实的那样，这些都是生活中的事实。你希望过山车更平缓一些吗？也许吧，不过你必须要应对现实世界，现实世界充满不确定性和波动性。

消除对趋势跟踪的误解

交易名家们的言论证实了我始终相信，也是我经常说到的，人们对趋势跟踪感到困惑的主要原因。他们的困惑直接来自于他们所熟悉的一种交易投资文化，他们只对一种方法感到舒服：基本面分析。基本面交易者和投资者认为，打败市场的唯一途径就是收集能找到的一切信息。他们需要消息，他们需要国家广播公司商业新闻，他们需要主持人吉姆·克拉默，他们需要农作物产量报告，他们需要关于石油输出国组织的传言，他们需要格林斯潘的鞋子尺码……他们相信，所有这些外来的信息会有助于他们做出获利的交易决策。反之，趋势跟踪交易者天生就是技术型交易者。市场价格才是关于市场方向的最佳信息源，因为市场价格是所有参与者的集合表决。想一想，除了市场价格之外，还有什么能让你真正相信呢？

审视一些批评趋势跟踪的观点，也许有助于消除一些针对趋势跟踪的困惑。Welling@Weeden 网站的彼得·德奥特里斯曾对《趋势跟踪》做出评论，他错误地把约翰·亨利和艾德·斯科塔称为“两个商品交易者”，这缩小了趋势跟踪群体。趋势跟踪交易者的世界里肯定不止艾德·斯科塔和约翰·亨利这两个人。有许多成功的趋势跟踪交易者，其中大多数人交易股票、货币、债券和商品。而“商品”一词的含义是什么呢？太多人把“商品”一词与“冒险”相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联系，却忘了一切交易方法都是冒险的。诀窍在于，理解交易方法的内在风险，知道每天如何利用风险。

德奥特里斯还认为趋势跟踪交易者企图预报市场重大事件，“……显然有浓厚的修正主义历史元素在起作用……回顾过去并利用随后事件来调整各种头寸。不过，在那些头寸建立之后，他们以逻辑为依据，假定风险往往会大不相同。”

《趋势跟踪》的读者们都知道，趋势跟踪交易者调整交易头寸时，丝毫不知道将会发生什么事件或危机，他们根据市场的变动来调整头寸。价格在前面带路，他们一路跟随。这些起初特别小的趋势导致大趋势，大趋势导致大事件，这一事实不是任何人都能预测到的。

另一个困惑来源于趋势跟踪对反应型技术分析的依赖。举例来说，有一类技术分析尝试通过读图来占卜市场的方向。另一类技术分析，即趋势跟踪交易者正在实践的，是基于对市场变动做出反应，而不管变动何时发生。虽然我在《趋势跟踪》的第 1 章就解释了这种区别，但困惑的投资者和交易者仍然需要我的解释。趋势跟踪交易者的价格分析方法绝不会让他们在趋势的最底部进入，也不会让他们在最顶部离场，但他们十分乐于接受这一事实。

但是，在许多市场玩家看来，这种独特的观念太难理解了。例如，作为削减成本的一种手段，花旗集团在 2004 年冬天裁掉了整个技术分析小组，取而代之的是更多的基本面分析。媒体跳出来大肆宣扬技术分析已灭亡。我立即收到一些电子邮件，询问趋势跟踪是否已经灭亡了(参阅第 4 章)。

花旗集团裁员的真正问题，不是他们为什么用基本面分析替代技术分析，而是他们起初使用的是哪种技术分析，肯定不是趋势跟踪交易者所使用的基于价格的分析。然而，大多数人从花旗集团的举动中得出的唯一结论是，技术分析声誉扫地了。

媒体对花旗集团裁员之类事件的反应受到金融“专家”们的鼓励，这些“专家”的名声取决于他们针对市场所做的权威性表述。詹姆斯·阿尔图切尔是维克多·尼德霍夫的一名追随者，这些年是一个受欢迎的金融写手。他最近发表了一篇关于趋势跟踪的文章，文章中引用了大量的反馈。一名趋势跟踪交易者写信对我说：“约翰·亨利和他的同行们向投资者充分告诫了风险，而均值回归对冲基金的一些家伙却彻夜不眠，满心希望没人指出他们真正承受了多大的风险。那些家伙甚至都不敢向自己承认！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么,所谓的"低风险"策略怎么样?比如PIPE私募股权基金,或者有着神秘形式的套利交易?趋势跟踪交易者杰克·卡瑞科尔在电子邮件中给出以下评论:

多么新颖的避免下跌的方法啊!交易一种没有流动性的工具,以至于没有市场可言,除非在特殊情况下才有。我可以更容易地假装风险很小了。如果我设法每天对一种工具给出我自己的报价,那么在我的买点和卖点之间,只要我的卖价比我的买价高,我就能创造一个无限大的夏普比率。我其实承担了巨大风险,但只在一种情形下,我才必须面对它,那就是资产缩水到某个程度,迫使我以巨大损失清仓。在那种情形下,我的策略才表现得不那么无风险。

读者的反馈渐渐增多,显然有一些人认为我没有充分地强调趋势跟踪交易者的下跌。不过我很清楚地记得第3章的内容,天下没有免费的午餐。你能赚钱,你也能亏钱。要想得到大收益,就会有痛苦和下跌的时期。无风险,则无回报。不过,你是不是常听说纳斯达克指数在泡沫破裂5年之后下跌了60%?

假如还需要其他证据的话,那就是几个月前发生的。我拿起电话,打给一个顶级的趋势跟踪交易者。他的公司不再报告绩效数据,但他们继续交易数十亿美元的资产。在这之前,我从未和他交谈过,这本书里也没有提到他。起初,他有点不自在,"你是怎么找到我的?""你为什么打电话给我?"不过,他很有幽默感,尽管他很快表示自己不希望被引用。我们交谈了45分钟。

以下是他的见解:

- 他认为,更多的长期资本管理公司即将崩溃。他说,可以看看做套利交易的家伙们的数量。他指出,过去4年里,进行套利交易(统计套利、可转债套利等等)的家伙们使用了越来越多的杠杆,产生了越来越少的回报("太多的齿轮")。他又说:"他们自认为找到了万能钥匙,其实他们什么也没发现。"
- 他承认,在当时的那场零和游戏中,他的十多亿美元的基金是长期资本管理公司的对家:"我们是对家……他们等待着一次意外的发生……现在7年过去了,这些策略的风险依然很大。"
- 华尔街的投资银行只要35岁的交易员。你快50岁了,他们不需要你。这话是什么意思?华尔街忽略了经验,而理查德·邓奇恩90多岁时还在交易。我所认识的趋势跟踪高手,年龄大都在30岁到70岁之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金误区

2005年6月，路透社还在曲解趋势跟踪交易者和油价飞涨之间的联系："新加坡6月20日电（路透社）油价在周一飞涨到每桶59美元的新高，延续了前一周的上升，威胁了西方国家在欧佩克成员尼日利亚的领事馆，震惊的交易者已经对供应紧张感到担忧。上周，油价攀升了近5美元，相当于9个多百分点，已超越了先前4月初的高度，引起了趋势跟踪型对冲基金更大的买入兴趣。"

路透社不但说趋势跟踪交易者把原油市场推高到60美元，还证明了媒体有创造"新"事物的倾向，它把"趋势跟踪"这个词和"对冲基金"结合在了一起。我完全确信，"对冲基金"这个词很流行。那些寻找着话语片段的记者们，尽管不知道对冲基金是什么，却感觉这个词必须要出现在新闻报道中。

或许现在这个时候，使用"对冲基金"一词弊大于利。看看《期货》杂志下面的这句话："对冲基金应该重新命名，也许应该改名为'根本不对冲的'基金。"管理对冲基金的人们不是靠对冲来赚钱的，他们靠投机来赚钱，他们承担风险，希望回报会随之而来。对冲基金有着数不清的交易策略。

不过，怎么给趋势跟踪交易者归类呢？他们中有许多受到美国联邦政府的监管，商品期货交易委员会将其归类为商品交易顾问（CTA），但CTA这个词是个错误的名称。CTA并没有准确地描述那些持有股票、债券、货币和能源头寸的趋势跟踪交易者。如果你和趋势跟踪交易者比尔·邓恩谈论自己被称为CTA的想法，他会说自己是一个基金经理。"基金经理"这个词准确地反映了这些交易者的身份。我建议，我们摒弃"对冲基金"、"商品交易顾问"以及其他晦涩的学术语言，我们干脆把为客户交易资金的人称为"基金经理"，同时牢记，不同的基金经理有不同的交易策略。

可是，即使我们同意把什么称为对冲基金，主流媒体依然坚持"谴责"基金经理，说他们都是"坏的"。以下摘录片段描述了"对冲基金恐惧症"是怎样的：

长期资本管理公司并不是卷入严重冲突的第一只对冲基金，但只要市场开始动荡，人们总能回忆起它。动荡的市场似乎没有什么意义，它渴望得到方向。它制造的不确定性总是导致交易者、投资者、分析者以及金钱游戏中的每个人担心市场会转向低迷。然而，当市场转向低迷时，对于未来可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生的厄运，人们需要选择一个坏家伙来作为责备的对象。现在，既然没有明显的候选者，怀疑很容易指向对冲基金。这一大批私人资本是当代市场中的一个主要组成部分，它们采用的是高杠杆的投资，其管理者的薪酬高得惊人。但是，由于对冲基金在很大程度上没有受到监管，适用于市场其他参与者的披露规则对它们无效。因此，它们所做的事情依然是一个谜。在动荡时期，这一点让人们感到紧张。

在所谓的动荡时期，交易大师们并非无所事事地寻找某个人来“责备”。交易大师们勇于承担责任，力求控制自己能控制的一切。你不可能控制市场发生动荡或形成趋势的时机，但你最好知道如何应付这两种情形。你不可能消灭不确定性，但你最好对如何处理不确定性有自己的想法。交易大师们极少干神秘的事情，不过，如果你盲目地接受了华尔街媒体公司一贯的话语片段和“谴责他人”式的语言，我推测你很难懂得其中的奥秘。

最后的思考

汤姆·罗林格是我在对冲基金行业的一名好友。今年春天，他提议我参加在加利福尼亚州拉霍亚举行的一次投资会议，这次会议由阿特格里斯投资公司主办。汤姆刚刚接受了加入阿特格里斯公司的邀请。阿特格里斯公司将十多亿美元的客户资产交给不同类型的基金经理，包括期货交易项目、商品共同基金和对冲基金，其中相当一部分交给了趋势跟踪交易者。我一到会场，汤姆就向我引见了阿特格里斯的总裁兼首席执行官乔恩·桑德特。乔恩在会上的报告一语中的，他说：“一个技术非凡的优秀交易者可能没有赚钱的机会吗？一个毫无技术的差劲交易者可能有大把的赚钱机会吗？对多数交易者来说，运气在短期起着作用。总有‘一些家伙’在某一年有着显著回报，但持续的相对优势只会在长期中显现出来。”

乔恩的总体观点是什么？他希望你思考，如果毫无技术的差劲交易者发现自己没有任何机会，将会有什么后果。如果你不愿接受乔恩的建议，你终究会对自己的交易账户感到痛苦。

总是会有批评者，也总是会有奉承者。不过，我对自己的绩效数字感到满意。趋势跟踪的绩效数字是铁打的事实，无论有多少人赞成或反对本书的内容，绩效数字都描绘了一幅画卷。你可以接受，也可以抵制，那是你的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

诚挚地感谢对本书的原版和增订版提供了直接和间接帮助的交易者、同事、导师、金融记者和朋友们。

特别需要提到的是贾斯廷·范德葛特和威廉·诺埃尔。他们两位是我们原版《趋势跟踪》研究小组的核心成员。没有他们的辛勤工作，就没有本书的问世。贾斯廷还花费了大量时间和精力整理本书增订版附录中的绩效数据。

我尤其感激那些交易者——艾德·斯科塔、比尔·邓恩、丹尼尔·邓恩、马克·拉普兹恩斯基、皮埃尔·图里尔、詹森·拉塞尔、伊森·卡蒂尔、乔纳森·霍恩尼格和保罗·穆瓦尼，他们在本书出版前紧张的最后时限内，慷慨地提供了对本书的反馈意见。同样感谢邓恩资本管理公司的马丁·伯金，是他向我引荐了比尔·邓恩。

同样应该感谢查尔斯·福克纳的支持。他贡献了自己的智慧、热情，并花费大量时间审阅本书的各种草稿。富达投资公司"财富实验室"的富兰克林·戈尔德、弗尔科尔·克纳普、迪安·库泽克、尤瑟·克鲁泽、特丽莎·科菲·戈登、詹妮弗·希尔也为本书增订版提供了很多内容和极大支持。谢谢你们！

我还要感谢菲尔兹资本管理公司的彼得·博里什、雷格梅森公司的比尔·米勒、迈克尔·玛布森和理查德·克里普斯、温顿资本管理公司的戴维·哈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丁、PI资产管理公司的威廉·方、克拉贝尔资本管理公司的托比·克拉贝尔、米尔本公司的格兰特·史密斯、亚伯拉罕交易公司的沙勒姆·亚伯拉罕、数量资本管理公司的马克·亚伯拉罕、德鲁利资本管理公司的伯纳德·德鲁利、海特资本管理公司的拉里·海特、克拉克资本管理公司的迈克尔·克拉克、SSARIS咨询公司的马克·罗森伯格、阿特格里斯公司的乔恩·桑德特、超级基金的克里斯汀·巴贾、彼奇资本管理公司戴维·彼奇和赛费尔投资管理公司的亚历山德罗·科诺夫勒，感谢他们在2004—2005年慷慨地贡献了宝贵的个人时间和意见。感谢切萨皮克资本管理公司的杰里·帕克，他帮我解答了我职业生涯早期的许多疑问。

在整个写作过程中，我的妻子希莉娅·施特劳斯功不可没，她的努力是无价的。杰里·马林斯、莫莉·奥尔顿·马林斯、伯尔尼·舒尔特、威瑟斯·赫尔利、伊丽莎白·埃伦、贾斯提思·利特尔、巴里·里特赫尔兹、马克·罗斯滕科、亚瑟·马多克、布雷特·斯蒂恩博格和鲍伯·斯皮尔也提供了很有价值的贡献。

数年研究期间，我从诸多交易者的智慧和经验中受益匪浅，这些交易者包括：约翰·亨利、乔纳森·克雷文、马克·霍里、约翰·霍德、肖恩·乔丹、卡罗尔·考夫曼、简·马丁、利奥·梅拉梅德、拉里·穆勒、金·亨特、吉布斯·伯克、查克·利比亚和利昂·罗斯。同样诚挚地感谢奥利弗·埃里克、詹姆斯·阿尔图切尔、杰拉尔德·阿佩尔、亨特·鲍德温、汤姆·巴索、约翰·博伊科、鲍伯·布鲁克斯、韦德·布罗森、厄休拉·伯格、杰克·卡瑞科尔、阿特·柯林斯柯瑞·科尔文、艾伦·科摩、拉里·康纳斯、奇普·登姆普西、提姆·登姆普西、罗洛·多贝里、爱德华·都布森、戴维·德拉克、伍迪·杜尔西、戴维·德鲁兹、帕特里克·德耶斯、史蒂芬·埃克特、威廉·埃克哈德、马克·法贝尔、马克·费茨西门兹、艾德·福斯特、尼尔森·菲力伯格、古川平田满、戴维·古德博伊、贾扬蒂·戈帕拉科里希南、斯蒂芬妮·哈斯、斯科特·希克斯、詹姆斯·霍尔特、斯科特·霍德克、罗伯特·伊萨克森、克里斯汀·君迪、玛丽安·凯利、埃迪·江、皮特·凯尔、埃里克·兰恩、伊莉娜·马纳维奇、比尔·曼恩、乔恩·马尔克曼、迈克尔·马丁、约翰·莫尔丁、蒂莫西·麦卡恩、莉齐·麦克劳林、詹姆斯·蒙蒂尔、乔治·娜蔻、彼得·纳瓦罗、盖尔·奥斯滕、迈克尔·潘兹纳、鲍伯·帕多、巴朗·罗伯逊、吉姆·罗杰斯、默里·鲁杰罗、迈克尔·赛内萨、汤姆·尚克斯、霍华德·西蒙斯、巴里·西蒙斯、亚伦·史密斯、迈克尔·史蒂芬妮、理查德·施特劳斯、纳西姆·尼古拉斯·塔勒博、史蒂芬·托博、肯·塔尔、肯·托平、内山智子、托马斯·维希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安、罗伯特·韦布、凯特·威尔林、科尔·威尔科克斯、加布里埃尔·维斯登姆、布伦特·伍德和帕特里克·杨，感谢他们在2004—2005年给予的支持。

感谢以下出版物和作者慷慨地允许我们引用其作品，他们分别是索尔·瓦克斯曼和巴克莱管理期货报告、《期货》杂志、管理账户报告、格雷厄姆资本管理公司的迈克尔·鲁勒，以及《股票与商品技术分析》杂志。

我还非常感激以下作者，他们的作品依旧是信息和见解中的宝藏，他们是：默顿·巴拉兹、彼得·伯恩斯坦、克莱顿·克里斯坦森、吉姆·柯林斯、杰伊·福雷斯特、汤姆·弗里德曼、哥德·吉仁泽、丹尼尔·戈尔曼、史蒂芬·杰伊·古尔德、艾伦·格林伯格、拉里·哈里斯、罗伯特·科斐尔、埃德温·勒弗菲尔、迈克尔·刘易斯、杰西·利弗莫尔、罗杰·劳恩斯坦、路德维格·范米塞斯、洛伊丝·佩尔茨、阿恩·兰特、杰克·施瓦格尔、丹尼斯·希克吉安、罗伯特·希勒、范·萨伯、爱德华·索普、彼得·托德、布伦达·尤兰德和迪克森·瓦茨。

本书得以出版，离不开普伦蒂斯霍尔出版社特约编辑吉姆·博伊德的指导和文字编辑丹尼斯·西格比在细节上的大力帮助和关注。我还要感谢卡伦·多奇女士、丽莎·卡高斯基、史蒂芬·克雷恩和约翰·皮尔斯，感谢他们团队的非凡制作和营销技巧。克里斯蒂·哈特、莎拉·卡尔恩斯、吉娜·卡诺斯、吉姆·沙赫特勒、露西·彼得马克和帕布鲁·雷迪纳对本书给予了重要支持。特别应该感谢的还有牛津大学出版社的保罗·多纳勒，他对我最初的提议表示理解和认可，预见了这本书的潜力。还有丽莎·波克维茨，非常感谢你让我美梦成真。

迈克尔·卡沃尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

引言

下列附录不仅仅是“额外”的材料，也不仅仅是研究笔记，每个附录都为这本书的正文内容提供了附加价值和澄清说明。细心思考这些附录，你会了解趋势跟踪的更多知识。

附录 A：短线交易。短线交易很困难，但并非不可能。像托比·克拉贝尔和吉姆·西蒙斯这样的市场奇才就是成功的短线交易者，但关于一般人士掌握它的难度，艾德·斯科塔提供了真知灼见。

附录 B：成功交易者的个人特质。我们也许有必要了解个性和脾气在交易中扮演的角色。

附录 C：趋势跟踪模型。穆瓦尼资本管理公司的保罗·穆瓦尼提供了趋势跟踪交易的直观模型。

附录 D：基于“交易指南”软件的交易系统范例。鲍伯·斯皮尔的“交易指南”软件提供了趋势跟踪交易系统的一个实例。

附录 E：现代投资组合理论与期货管理。

附录 F：关于交易系统的重要问题。要想拥有一套成功的趋势跟踪交易系统，你必须对这些重要问题做出回答。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录A

短线交易

有网友最近在艾德·斯科塔的网站上向他提问："我刚知道趋势跟踪，想请教你一个问题。你为了确定某个市场的趋势，最喜欢用哪种图形？日线图、周线图、年线图，还是时线图？"

艾德回答说："呃……你列的清单里似乎还少了分线图、秒线图和毫秒线图。如果你喜欢超高频率地操作，不妨试着交易可见光，每 10~15 秒一个周期。如果你交易伽马射线，大概每 10~20 秒一个周期，还需要大量昂贵的仪器，而你交易可见光用'眼睛'就行了。但是，我还不知道有哪位短线交易者声称能在这些波段获利。一般而言，高频交易会降低获利空间，因为交易费用不会降低。你可以考虑采用时间尺度足够长的图形来交易，让交易费用成为次要因素，比如回顾一两年的价格日线图。"

艾德的话言简意赅，我很赞同，但他并不是说短线交易不可能。确实存在短线系统交易者，他们的成绩也相当棒（如托比·克拉贝尔和吉姆·西蒙斯）。但恐怕就像艾德所说的，他们也认为自己的风格难以传授。你越是做短线，你越需要高度的执行力、不同寻常的数据和复杂的系统。短线机械化交易的奇特性不同于趋势跟踪交易，但它的确是极少数人精通的一种风格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录B

成功交易者的个人特质

我们很感激布雷特·斯蒂恩博格做出的贡献，下列文字出自于他的著作：

在我的《交易心理学》一书中，我提到了个人特征。这些个人特征能把成功的交易者和不成功的交易者区分开来，它们能影响交易者成功的程度。这些交易者喜欢采用趋势跟踪的方法来进行交易。下面是一些自我评定的问题，随市场趋势而定的情况下，这些问题在确定你能否面对大挑战上可能非常实用。

1. 在市场中，当某些事情与你背道而驰时，你是否经常为你的挫败而泄气？
2. 你是否喜欢（或者你孩提时是否喜欢）坐过山车或者飙车？
3. 你是否经常发现自己在工作上拖延？
4. 你是否认为自己的情绪很不稳定？
5. 你一般是喜欢出门和朋友们聚会，还是更倾向于待在家，看一本好书或者一部好电影？
6. 你是否发现自己经常要向别人道歉，因为你忘了做应该做的事情？
7. 你一般情况下是不是高度紧张或者有压力？
8. 如果在一场备有小吃的招待会上，你会选择听都没有听过的外国食物，还是自己熟悉的菜品？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 当你做家务时，你是倾向于选择快速简单的方法，还是选择一丝不苟但十分费力的方法？

10. 一次交易失败后，你是否感到内疚或者不喜欢你自己？

11. 生活中，你是否尝试或者经常地使用两种或者更多消遣类药物（除了酒精）？

12. 你定了一个约会或者社交计划之后，是否经常迟到？

如果1、4、7和10题，你的回答大部分或者全部都是“是”，你很有可能具有“神经过敏型”的个人特质。神经过敏型的人情绪很消极，其表现是容易生气、忧虑或者沮丧。

如果2、5、8和11题，你的回答大部分或者全部都是“是”，你很可能具有“经验开放型”的个人特质，这种人倾向于寻找感觉和冒险。

如果3、6、9和12题，你的回答大部分或者全部都是“是”，也许你在“有责任心”的个人特质上得分很低。认真是指具有责任感以及让人觉得可靠。

趋势跟踪者的理想人格特质是，一个人有着高度的责任感，很少神经过敏，很少过度开放。一名优秀的趋势跟踪交易者将坚持规则和系统（负责），不会因为一时兴起，冲动地进入或者退出交易（神经过敏），将会为了利润做交易，而非为了刺激做交易（低开放性）。以我的经验来说，一些最好的系统交易者都是些很不起眼的人。他们小心翼翼，认真严谨地研究并实施计划。他们不会因自己的情绪或者需求让自己偏离原则。

相反，那些高风险持有者和那些渴望新事物、渴望刺激、渴望行动的个体，常常因冲动或轻率冒险。通常的情况是，在一系列的高风险交易的损失之后，开始出现神经质的情绪。这些个体都是为了刺激或者为了确认自我才去交易，他们不是为了利润而交易。即便给他们一个经过检验、可以赚钱的交易系统，他们也不会诚心诚意地跟随。

系统的交易者通常把他们的研究和经历锁定在定义系统盈利的最理想模式。同等重要的是找到一种与交易者个人特质吻合的交易策略。和愿意承担风险的交易者比起来，那些相对而言不太愿意承担风险的交易者，可以在更短的时间框架或者更小的头寸进行交易。对新奇和刺激有更高要求的交易者，比起那些关注相对较少新奇和刺激的交易者，也许能从交易一大笔数目的股票和市场中获利。有些人的个性不太适合做交易，就像有些人不适合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做战斗机飞行员或者外科医生。很难想象一个享受不间断成功的交易者，没有遵守承担风险的能力。

找到一个运用趋势跟踪方法交易却遭遇损失的交易者并不难，因为他或她将未满足他们个人特质需要的方法，在市场中付诸实践。人们能采用的最棒的交易技巧之一就是在交易之外，找到喜爱、成就、自我尊重、情绪和激动的发泄方法。有时候，和我交谈的交易者试着通过表达交易是他们的全部生命来打动我。他们没有意识到，他们对市场的这种"激情"和"迷恋"，把过度的压力和干涉强加给他们，这很可能会毁掉他们自己。如果你有一个交易系统，你忠诚地实施这个系统，交易会相当乏味以及常规化。好好地享受市场时间之外的过山车，而不是在你的交易曲线上玩过山车！

布雷特·斯蒂恩博格博士是纽约州锡拉丘兹市的 SUNY 州立医科大学精神病学与行为科学副教授，他同时也是一个积极的交易者，在 MSN 的金融频道 www.moneycentral.com 上撰写了有关市场心理学的文章。斯蒂恩博格博士的很多文章和交易策略在他的网页 www.brettsteenbarger.com 上都有存档。

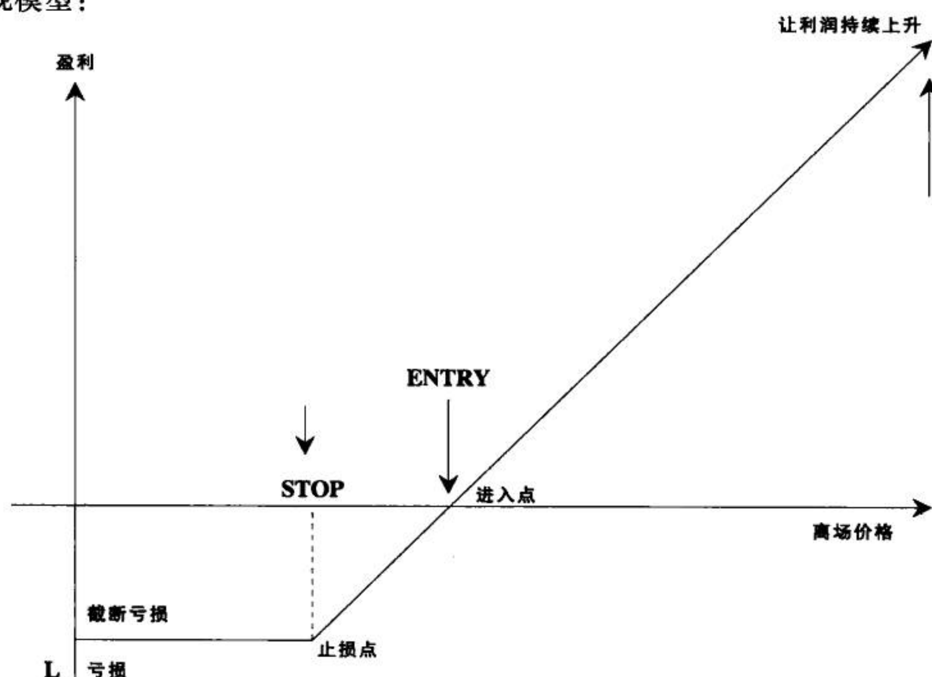
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录C

趋势跟踪模型

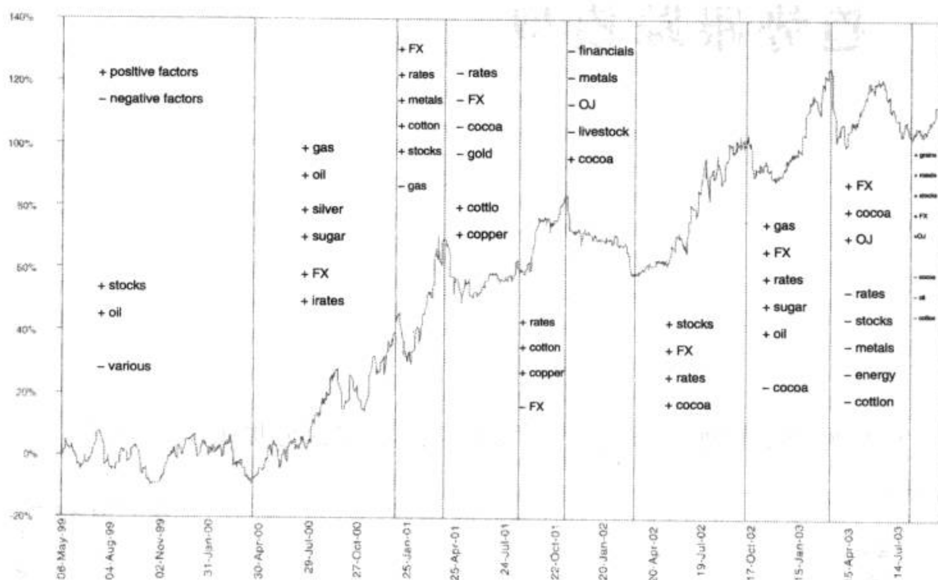
穆瓦尼资本管理公司的首席信息官保罗·穆瓦尼提供了趋势跟踪的直观模型：



图表 C.1 趋势跟踪直观模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据穆瓦尼的观点，这幅仿佛曲棍球棒形状的示意图(C.1)描述了经典的趋势跟踪模型生成支付的方式，它非常类似于看涨期权头寸。我们从期权理论中得知，小概率/大尺度的事件支配了期权的价值，斜线一直向上延伸至无穷。趋势跟踪交易者并不预测价格变动的程度，却致力于抓住重要时期内的大尺度移动。水平线表示通过止损切断风险，可以理解为支付一定数量的期权费。



图表 C.2 趋势跟踪交易者的典型投资组合是多元化的

穆瓦尼谈到，买入并持有型股票投资策略依赖的是单向的单一市场的头寸，而趋势跟踪策略却不是这样。单个趋势跟踪模型具有多个收益来源，能随着市场类型和范围的变化而调整形式。从穆瓦尼资本管理公司的损益图(C.2)中，你可以看到，趋势跟踪交易者的典型投资组合是多元化的，它可以在各个时期从各个市场的趋势中获得利润。

穆瓦尼资本管理公司首席信息官保罗·穆瓦尼说："经验数据给了人们两个教训。长期来看，金融市场和商品市场中的价格变化大致是不相关的，因而是不可预测的。这就是马丁格尔特征——对明天价格的最佳估计是今天的价格。在严格的计量经济学的意义上，这并不是说人们不可能设计出获利的系统，而是说人们不可能估计出平均收益。这一观察结果给'让利润奔跑'的策略提供了支持。相反，以设定的目标进行系统获利是均值估计的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种形式，因而是站不住脚的。另一方面，金融市场和商品市场的波动性长期存在，且存在相关性。从长期来看，相似比例的回报倾向于集中出现。波动性常常以波浪的形式出现，所以金融市场被区分为平静时期和波动时期。无论变化是正的还是负的，价格的大幅波动容易跟随大幅波动，小幅波动容易跟随小幅波动，结果，我们可以推导出预测波动率的模型。按照模型术语，这意味着我们估算了回报的波动率，在价格波动超过了先前估算的波动率，尾部开始形成时，我们就探测到了初生的趋势。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录D

基于“交易指南”软件的交易系统范例

事后检验的部分目标是，确定持仓大小，确定在下跌接受范围之内适用的风险管理策略。

——艾德·斯科塔

在本附录中，我们会看到一位交易者如何在交易指南投资组合设计软件的基础上，构造出一套简单的机械化趋势跟踪交易系统。

我们将大概了解这套系统的交易思想，它与本书中讨论的诸多思想是一致的。我们会构造一个假想的投资组合，运行一次事后检验。接着，我们会详细观察这套软件如何确定一笔交易的进场时机、建仓数量和持仓管理。然后，我们将再次运行事后检验至数据的末端，分别来看有资金管理和无资金管理的结果。

请注意，我们提供这一信息是为了阐明一个概念，我们不推荐大家都用这套系统进行交易，我们也不把它作为投资建议。

系统的背景信息

我们的趋势跟踪系统样本在89天价格向上突破时进场，13天价格向下突破时离场，每笔交易的下注数量是总资产的2%，而且实施了一套机制来保证我们不会冒太多风险。这套系统在期货市场的一个小型投资组合上运行。投资组合的挑选是影响交易绩效的一个关键因素，不过我们这里采用的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合并不是精心挑选的。图表 D.1 给出了投资组合样本所包含的市场。

图表 D.1 投资组合样本所包含的市场

类型	市场	标识符	交易所
货币	英镑	BP	芝加哥商业交易所(CME)
	加拿大元	CD	芝加哥商业交易所(CME)
	日元	JY	芝加哥商业交易所(CME)
	瑞士法郎	SF	芝加哥商业交易所(CME)
	美元指数	DX	纽约期货交易所(NYBT)
能源	原油	CL	纽约商业交易所(NYMEX)
	燃用油	HO	纽约商业交易所(NYMEX)
	天然气	NG	纽约商业交易所(NYMEX)
	无铅汽油	HU	纽约商业交易所(NYMEX)
谷物	玉米	C_	芝加哥期货交易所(CBT)
	大豆油	BO	芝加哥期货交易所(CBT)
	小麦	KW	堪萨斯商品交易所(KCBT)
软性商品	咖啡	KC	纽约期货交易所(NYBT)
	棉花	CT	纽约期货交易所(NYBT)
	11 号糖	SB	纽约期货交易所(NYBT)

我们的测试只包含样本区间内的数据，我们并不保证样本区间内的结果是否适用于样本区间外的数据。在把金钱投入到市场之前，你最好小心行事，尽量多测试几个样本。

系统的细节信息

在评论投资组合的绩效之前，我们先检查一下交易指南中使用的代码，这些代码会生成进场和离场的指令，还会调整仓位的大小(即资金管理)。请注意，大写字母是交易指南的程序语言要素，后面是注释。

每一天，我们都会计算以下数值：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SYSTEM=1	本系统的唯一 ID 号
COL1=ATR[15]	当前市场的 15 日平均真实范围
MANAGER[1]=COL1[1]*POINTVALUE	波动率的不变美元价值
COL2=MAX[H,89,1]+TICK[1]	89 天向上突破，多头进场
COL3=MAX[L,13,1]-TICK[1]	13 天向下突破，多头离场
COL4=MAX[L,89,1]-TICK[1]	89 天向上突破，空头进场
COL5=MAX[H,13,1]+TICK[1]	13 天向下突破，空头离场

这段程序每天在各个市场运行，我们的系统会寻找向上突破的机会进入一笔交易(做多或做空)：

BUYSTOP=COL2	多头进场停留
SELLSTOP=COL4	空头进场停留

如果生成了进场指令，系统会执行头寸调整规则，确定要交易多少份合约(期货)或股份(证券)。

你可以从下面的规则中发现，我们对每笔交易投注了 2%的资产。但是，我们的交易是相当保守的，用 2%除以新风险(定义为[进场价-止损价]的绝对价值的不变美元价值)，或者用 2%除以 15 天平均波动率的不变美元价值的两倍。这样算下来，我们交易了较少数量的合约。

STARTUPCASH=1000000	从 100 万美元开始
STARTDATE=19910101	10 年样本数据集
ENDATE=20001231	
MEMORY[1]=(TOTALEQUITY*0.02)/NEWRISK	投入 2%的资产/交易的不变美元风险
MEMORY[2]=(TOTALEQUITY*0.02)/(MANAGER[1]*2)	投入 2%的资产/波动率的不变美元价值
如果 MEMORY[1]< MEMORY[2]，那么 MEMORY[2]= MEMORY[1]	将两者中的较小值赋给 MEMORY2
如果 MEMORY[2]>100，那么 MEMORY[2]=100	限定交易的数量
NEWCONTRACTS= MEMORY[2]	用 MEMORY2 的值来确定仓位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

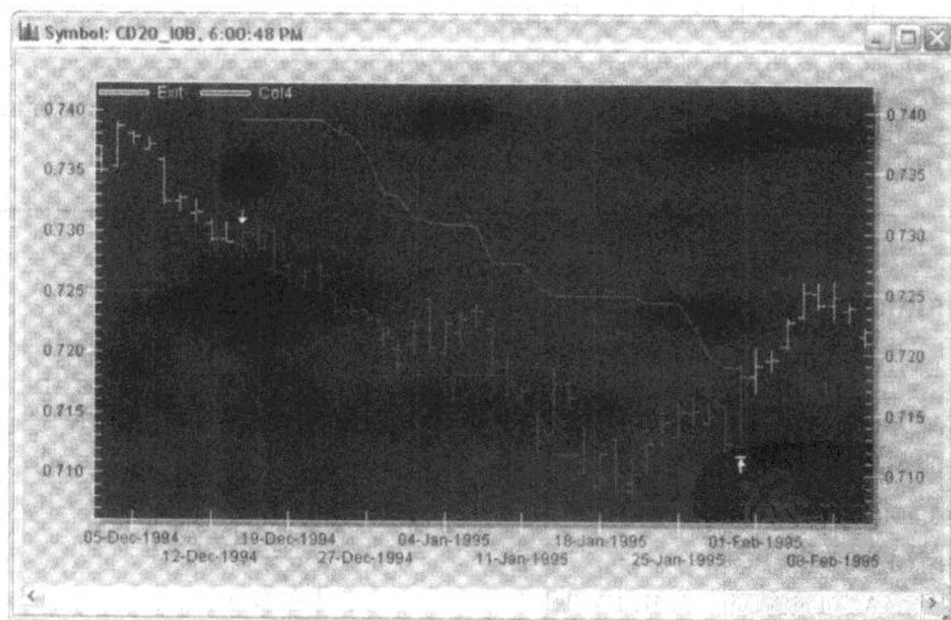
一旦进入交易，我们的趋势跟踪系统会寻找向下突破的机会离场（做多或做空）：

SELLSTOP=COL3	多头离场停留
BUYSTOP=COL5	空头离场停留

一笔加拿大元交易

我们来跟踪一笔加拿大元交易，看看趋势跟踪系统究竟是如何进场、调仓和离场的。

1994 年 12 月 14 日，加拿大元在当天创出了 89 天以来的新低（由图形中的收市价中的曲线表示）。由于我们的趋势跟踪系统有一个卖出停留，所以指令发出，系统开始做空（见图表 D.2）。



图表 D.2 1994 年 12 月 14 日空头进场

价格范围上方的那条线指示了预停（13 天以来的新高）。进入交易后，交易指南将每天的数据和那条线进行比较。如果某一天的价格范围触碰到那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条线，比如 1995 年 1 月 31 日，那么会有一个离场停留，生成一个买入指令，回补空头头寸。

头寸的数量是如何确定的？当进场指令生成时，我们要结合资产净值的水平来评估我们的持仓数量规则。

1994 年 12 月 13 日收盘时，我们的资产组合按市值计价是 2,205,963美元。系统确定加拿大元进场头寸时，会计算以下数值（请注意，加拿大元每变动 1.0，相当于我们的每份数据变动 10 万美元）：

MEMORY[1]=(TOTALEQUITY*0.02)/NEWRISK

其中 TOTALEQUITY=$2,205,963

TOTALEQUITY*0.02=$44,119.26

NEWRISK=ABS(0.7273-0.7392)* $100,000=$1190

所以 MEMORY[1]= $44,119.26/$1190=37.0750084

MEMORY[2]=(TOTALEQUITY*0.02)/ (MANAGER[1]*2)

其中 TOTALEQUITY=$2,205,963

TOTALEQUITY*0.02=$44,119.26

MANAGER[1]=0.0023*$100,000=$230

MANAGER[1]*2=$460

所以 MEMORY[2]= $44,119.26/$460=95.91143478

如果 MEMORY[1]< MEMORY[2]，那么 MEMORY[2]= MEMORY[1]

MEMORY[1]确实小于 MEMORY[2]，所以 MEMORY[2]=37.0750084

如果 MEMORY[2]>100，那么 MEMORY[2]=100

这一条件不成立

NEWCONTRACTS= MEMORY[2]

交易指南进行四舍五入，确定建仓数量为 37 张合约。

这个例子选取了两种可能的建仓数量中的较小值，清楚地阐述了趋势跟踪的一条箴言：保守地下注，你才能见到明天的太阳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统的绩效

我们可以使用交易指南的一些分析工具，看看我们的趋势跟踪系统在整个投资组合上的绩效如何。投资组合的概要提供了很多有用的信息。图表 D.3 给出了我们的系统在 15 个市场上进行 10 年样本测试的统计结果。请注意，为了简单起见，委托费用和延误成本没有被纳入事后检验的因素。

图表 D.3 10 年样本测试

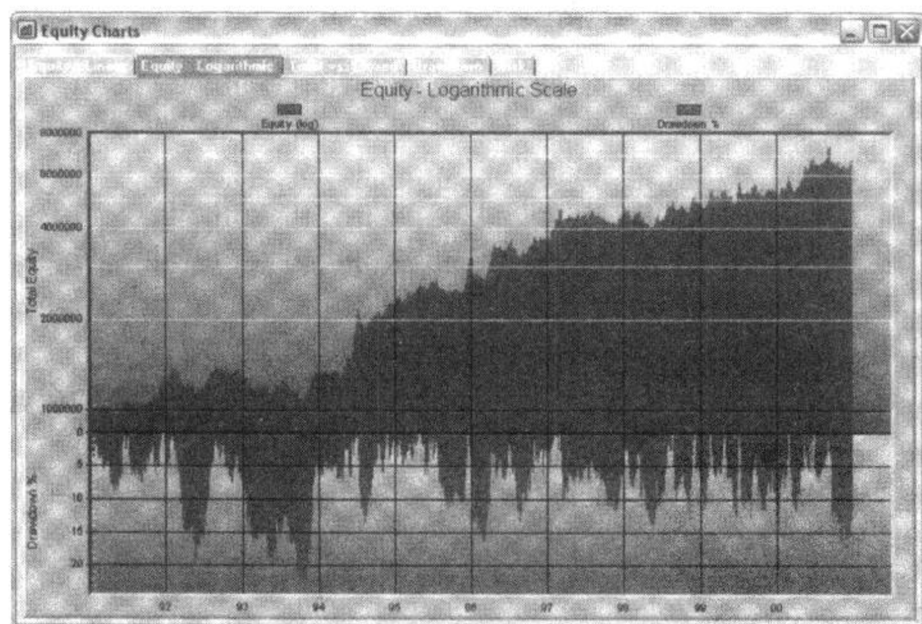
期初资产余额	1,000,000	获利金额	13,774,599
净损益	5,732,456	亏损金额	8,770,406
期末资产余额	6,732,456	激励费用	0
投资回报率	573.25%	其他贷项	3,143
复合年投资回报率	21.02%	其他借项	0
最大跌幅比率	23.05%		
最大跌幅发生日期	19931101	多头获利次数	113
最长下跌时间(年)	0.28	多头亏损次数	150
最长下跌起始日期	19920901	空头获利次数	132
最长下跌结束日期	19940506	空头亏损次数	181
MAR 比率	0.91	多头获利金额	8,030,086
夏普比率	1.02	多头亏损金额	4,104,701
回报调整比率	2.88	空头获利金额	5,744,513
斯特林比率	0.68	空头亏损金额	4,665,705
每日回报标准差	1.23%	单笔获利最大金额	480,563
平均期望值	20.33	单笔亏损最大金额	141,900
期望值	32.79%	平均获利金额	56,223
DU 面积/DD 面积	1.21	平均亏损金额	26,497
新高百分比	6.61%	连续获利最大次数	8
		连续亏损最大次数	15
交易次数	576	获利天数	1,350
拒绝交易次数	85	亏损天数	1,176
获利次数	245		
亏损次数	331	追加保证金次数	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

获利次数占比	42.53%	追加保证金最大金额	0
平均获利/平均亏损	2.12		
获利交易的平均天数	37	仓位调整次数	0
亏损交易的平均天数	15	仓位调整项目	0
起始日	19910102		
终止日	20001231	延误成本+委托费用	0
持有最大项目数	588	PSR 数据运行时间	0:00:03
交易的总项目数	18,879		

通过对数资本曲线，我们可以把资本曲线和下跌联系在一起观察（图表 D.4）。请注意，在 1992—1993 年期间，资本曲线没能走强，因为大幅下跌妨碍了它——那些都是历史性的下跌。但在 1994 年年中，系统发挥了能量，资本曲线开始飞速上扬。

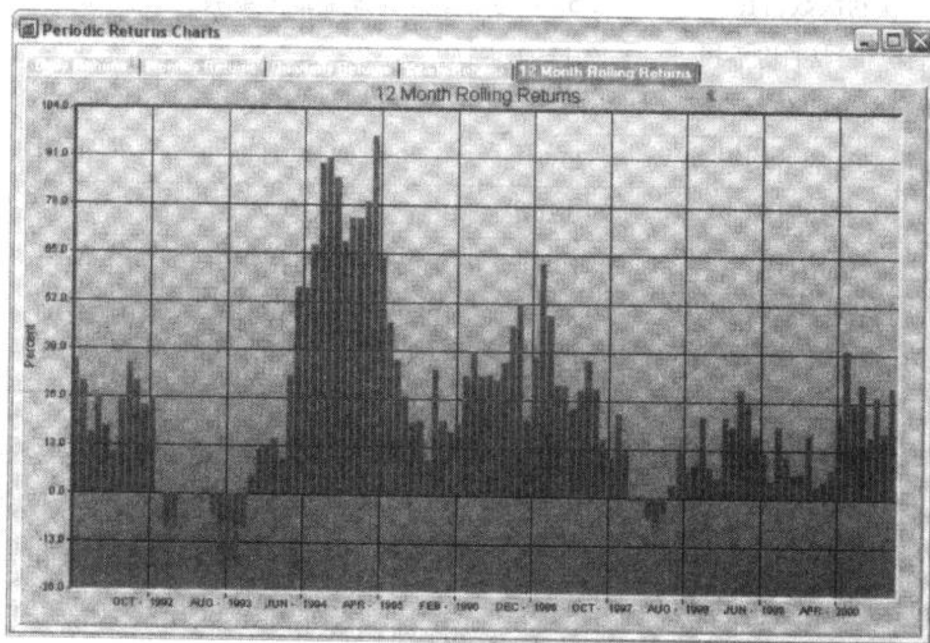


图表 D.4 对数资本曲线

为了搞清楚我们的系统在多年时间里的绩效如何，我们画出了 12 个月滚动收益图（图表 D.5）。这些滚动收益非常频繁地导致正增长——正好是系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统稳健的一大标志。



图表 D.5 12 个月滚动收益

总 结

在本附录中，我们结合一个投资组合，演示了一套简单的趋势跟踪系统，详细讨论了相关规则和计算，并用图表检验了结果。所有的趋势跟踪交易者在交易过程中都要经过这些步骤。

鲍伯·斯皮尔是交易指南软件的开发者。如果你想了解交易指南的更多信息，请登录 www.tradingrecipes.com 和 www.mechanicasoftware.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录E

现代投资组合理论与期货管理

先前我们提到杰里·帕克的做法有点不同寻常。帕克和许多其他交易者一样，以现代投资组合理论为基础，为客户追求一种策略。

所有的趋势跟踪交易者都与传统的投资手段如标准普尔股票指数之间有着极其低的、接近于零的相关系数。其原因不仅仅是趋势跟踪实现了绝对回报，还在于趋势跟踪对传统的投资组合提供了进一步的分散化。

这一概念被称为现代投资组合理论(MPT)。典型的传统组合是60%的股票加40%的债券。现代投资组合理论证明，你可以向组合中添加一种非相关性资产，比如趋势跟踪投资，这样实际上增加了回报，并潜在地减小了“风险”。

最年长的趋势跟踪交易者之一米尔本·里奇菲尔德，深入地解释了这一概念，“米尔本分散化投资组合中有10%的资产在历史上展示了突出的绩效特征，其月度收益与传统投资几乎零相关。如果一名投资者从1977年2月到2003年8月将他/她10%的资产投资于米尔本分散化投资组合，那么他/她的收益会在传统组合收益的基础上增加73个基点(增加6.2%)，以标准差来衡量，会降低0.26个百分点的风险(降低8.2%)。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是期货管理

吉姆·哈默是一位成功的趋势跟踪交易者，也是艾德·斯科塔的学生，他对期货管理的概念给出了自己的见解：

“和大多数投资者一样，你可能熟悉和投资于传统的投资类型——股票、债券、共同基金、大额定期存单，以及货币市场基金，它们是大多数投资组合的主要成分。然而，倘若有一种投资能潜在地降低你的组合的波动性，并增加你的长期回报（和相应的风险），难道你不希望让那种投资成为你整个组合的一部分吗？确实有那么一种投资——期货管理。”

“什么是期货管理？商品交易顾问（CTA）和商品基金经理（CPO）是经验丰富的专业资金管理者，他们为客户管理资产的方式是投资于商品市场和期货市场，如同股票基金经理将客户的资产投资于各类股票一样。期货管理投资作为长期工具来使用效果最佳，具有快速成长的可能性。它们命中注定是投资组合馅饼中的一部分，而不是馅饼全部。它们的真正好处要在与其他传统资产配合时才会被发现，后者包括共同基金、债券、股票、货币市场基金和大额定期存单等。”

“诸如前哈佛大学教授约翰·林特纳进行的研究，学者们的结论是，由于期货管理投资与股票和债券之间的历史非相关性，它能在组合分散化方面提供重大帮助。真正的分散化投资应该包括一些彼此相关性较低的资产类型。期货管理在统计上符合这一描述，可以降低整个投资组合的波动率，并增加整体回报，从而给投资者带来好处。”

应该如何回应怀疑？

维尔顿投资公司的高级副总裁和负责人杰里·哈里斯说：“可惜许多人在衡量期货管理的时候染上了‘甜圈饼’综合征。你只需稍加思索，你认识的人里面有多少是用‘他们没有拥有什么’来衡量别人的生活，而不是从‘他们拥有什么’的角度。这类人终其一生都专注于甜圈饼中间的那个洞，而不是甜圈饼本身。为什么要注意中间的那个洞呢？那里什么也没有！像这样过一辈子，基本上是相当无益、碌碌无为的。针对期货管理这一类新颖的资产类型，常常有投资者喜欢关注一些所谓的负面特征，而不去关心真正的好处。而所谓的负面特征，通常要么是他们在遥远的过去所经历过的不具代表性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的样本，要么是从朋友那里听说的，要么或许是他们的母亲警告过的。我确信你知道是什么原因。根据'衍生品'和'杠杆'来管理期货？风险太大了。毕竟，它们包含衍生品，还使用杠杆。如果你把期货管理当做一种新的投资方式，你要记住，不要专注于甜圈饼中间的那个洞。我认为，你与其问'为什么是期货管理'，还不如问'为什么不是期货管理'。"

关于现代投资组合理论的更多信息可以在我们的网站上找到，网址是 www.trendfollowing.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录F

关于交易系统的重要问题

你应该对你的交易系统提出许多问题。以下就有一些：

1. 你在日常经验中遇到的最大实际下跌和最大模拟下跌是多少？在单个交易日内，模拟和实际的最大资产损失是多少？

2. 你的系统所承受的连续亏损月份最多是几个月？

3. 发生下跌的频率怎么样？

4. 下跌通常是短暂的还是逐渐加深的？

5. 平均而言，下跌期间积累的全部损失需要多长时间才能恢复？完成一次恢复最长用了多少时间？

6. 每笔交易的风险都计算过了吗？如果是，计算时包含了哪些变量，计算步骤是通过计算机完成的，还是通过"手工"完成的？

7. 总体风险是如何控制的？

8. 是否存在一些情形，在这些情形下，为了避免进一步损失，你能停止所有的交易？如果存在，是哪些情形？如果不存在，为什么不存在？

9. 是否存在一些市场，系统在那些市场上一贯表现差劲？如果是，为什么系统在那些市场上效果不佳？

10. 针对市场波动率的变化，系统的调整是迅速还是迟缓？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 市场的锯齿震荡会造成损失，系统是否有办法将损失最小化？

12. 当资产下降到预先设定的点位时，系统是否允许终止交易？当市场状况看起来有保障时，系统是否要求继续交易？

13. 建立止损是基于什么原则？

14. 在交易系统中实现资产组合分散化，会降低多少风险？

免责声明

请注意：本书讨论的所有交易、走势、图表和系统，仅出于演示目的，不是作为特殊的咨询建议。没有哪种交易或投资方法是零风险的，而且过去的业绩绝不能保证将来的业绩。我们认为书中包含的信息是准确的，但不能担保是无一遗漏、精确无误的。有些信息的提供仅用于证明，并非建议大家买入或售出任何证券或大宗商品，不应作为任何投资决策的基础。交易商品期货和期权，存在亏损的风险，而且这类投资不是适合所有投资者的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《交易冠军:一个天才操盘手的自白》

★ 现代版《股票作手回忆录》

★ 中国股民公认的 30 部必读投资经典之一

★ 本书出版曾蔚为市场风潮,一时洛阳纸贵,首印上市即告罄



ISBN:978-7-5006-8838-9
作者:[美]马丁·舒华兹
开本:16 开
页数:256 页
版次:2009 年 8 月第 1 版
印次:2009 年 9 月第 2 次印刷
出版:中国青年出版社

作者简介

马丁·舒华兹(Martin Schwartz),阿默斯特学院学士、哥伦比亚大学商学硕士。舒华兹原本是一名小小的证券分析师,靠着操作股票、期货以及期权,以 4 万美元的资金起家,一路摸索,找到了属于自己的最佳交易方式,最后每年至少为自己赚进六七百万美元。他出身陆战队,有钢铁般的意志力、迅捷灵敏的思考和行动力,是个不服输的完美主义者,不仅曾经拿下全美交易大赛的“交易冠军”,还被《巴伦周刊》誉为“市场最佳操盘手”。舒华兹的传奇不仅止于他的丰功伟业,他在 48 岁人生巅峰时急流勇退,赚够了就退隐,真是快意人生。

名人推荐

这是继《说谎者的扑克牌》之后,以最娱乐、最深刻的眼光透视华尔街的一本书。

——保罗·都铎·琼斯二世,美国《投资》杂志编辑

本书内容有趣,且令人耳目一新。本书告诉你一个真实的华尔街,以及如何赢在华尔街。

——马丁·茨威格,茨威格公司总裁,《华尔街制胜之道》作者

内容有趣,具洞察力,而又富有教育性的一本书。强烈建议“买进”本书!

——史丹·温斯坦,畅销书《史丹·温斯坦称傲牛熊市的秘密》作者

本书是经典之作《股票作手回忆录》的现代版,让我们能够回首这位伟大操盘手的传奇一生。

——杰克·施瓦格,国际著名投资家和纪实作家,畅销书《金融怪杰》作者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读者热评

马丁·舒华兹的交易风格站在了主流舆论的对面，但是他成功了。不需要解释为什么，每种风格都有成功者，失败者都是那些不思学习、懒于研究、疏于自省，只知道怨天尤人，等着天上掉馅饼的人。

——碧落花飘香，豆瓣网读者

作者作为一个证券市场的参与者，把从涉足市场开始到经历跌宕起伏的投资过程，到最后成长为成熟的投资者的过程，刻画得非常细腻，是很好的适合初学者的投资心理教科书。

——tonylee218，当当网上书店读者

此书以类似小说的形式将作者平时生活中的操盘经历及心态遭受的各种顺与不顺娓娓道来，道出了投资的艰辛，也说明了机会无处不在。比起纯技术分析的股票书，这种类型的书更具可看性。只要是有悟性的投资者，就能够从其文字中找出值得学习的投资理论，无论是投机的还是投资的，都有可看之处，赞一下！

——kukin，卓越亚马逊网上书店读者

内容简介

本书作者马丁·舒华兹在美国投资业界是个传奇人物，是华尔街上炙手可热的王牌操盘手。他因参加过 10 次全美期货、股票投资大赛并获得 9 次冠军而出名，另一次也仅以微弱差距名列第二。在 9 次夺得冠军的比赛中，平均投资回报率高达 210%，其中一次更是创下了回报率 781%的佳绩。舒华兹以做 S&P500 指数期货为主，大部分是短线交易，他从 4 万美元起家，后来把资本变成了 2000 万美元。

马丁·舒华兹的经历对于那些经常遭遇亏损而又难以突破的投资者而言，是一种启示。他在事业成功之前，曾经有 10 年的时间在股市中浮沉，在交易初期，他只是一位证券分析师，在这段时间，他经常因为交易亏损而濒临破产边缘。后来他终于找到了一种适合自己的交易策略，从而变成了持续获利的交易员，并成为全球最成功的交易员之一。

本书是作者退出投资界后所写的著作，因此也就无私地提供了巨细靡遗的操作技巧，包括如何从公开的资讯中看出真正的事实，如何在交易中避开别人设下的陷阱，以及一位成功的操盘高手要如何安排自己宝贵的时间和各项技术分析的重要技巧，是投资者的必读之作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋势跟踪，在各类市场都绝对实用的投资策略

本书包含简单明了的数据图表和顶级趋势跟踪者的真实交易记录

迈克尔·卡沃尔用通俗易懂的语言手把手地教你如何运用趋势跟踪策略获利

《趋势跟踪》将代替《金融怪杰》，成为新一代交易者的必读圣经。

——乔纳森·霍恩尼格，Capitalistpig投资组合经理，福克斯新闻频道撰稿人

迈克尔·卡沃尔的《趋势跟踪》绝对是经典之作。

——艾德·斯科塔，进行趋势跟踪交易长达35年，被列入《金融怪杰》的名家

一本好的投资书籍不仅具有持久的洞察力，还能引起广大投资者的共鸣。我们相信迈克尔·卡沃尔的《趋势跟踪》就是这样一本书。

——理查德·克里普斯，Legg Mason基金公司市场战略分析家

对于任何重视另类投资的人来说，这是一本值得强烈推荐的参考书。

——乔恩·斯德特，Altegris投资公司的主席兼CEO

迈克尔·卡沃尔做了一件了不起的事，他让读者获得了一个鲜为人知却已被验证为最好的基金投资策略。这本书对于任何聪明的投资者而言，和金子一样具有价值。

——克里斯汀娜·巴哈，超级基金CEO

不管你对趋势跟踪是否感兴趣，都应该读一读这本书……卡沃尔对于如何运用它深得要领。

——盖尔·奥斯汀，《股票、未来和选择》杂志主编

卡沃尔创造了一件稀有的事——让一本趋势跟踪的书不但做到证据确凿、研究透彻，而且还能文笔流畅、通俗易懂。这是一本各个水平阶段的交易者都能发现其真正价值的好书。

——约翰·莫尔丁，《投资法的靶心》作者

上架建议：投资 理财

ISBN 978-7-5006-9026-9



FT Prentice Hall FINANCIAL TIMES

中青文图书
投稿热线：010-65516894
团购热线：010-65516873/65511270
读者信箱：book-reader@cyb.com.cn

www.cyb.com.cn
定价： 39.00元